

Harvard
Business
Review

《哈佛商业评论》
精粹译丛

公司治理

沃尔特·J·萨蒙等 著

中国人民大学出版社
哈佛商学院出版社



Harvard Business Review

《哈佛商业评论》
精 粹 译 丛

公司治理

沃尔特·J·萨蒙等 著
孙经纬 高晓晖 译



中国人民大学出版社
哈佛商学院出版社

图书在版编目（CIP）数据

公司治理/萨蒙（Salmon，W.J.）等著；孙经纬，高晓晖译.
北京：中国人民大学出版社，2001
（《哈佛商业评论》精粹译丛）
书名原文：Corporate Governance

ISBN 7-300-03679-1/F·1102
Ⅰ.公…
Ⅱ.①萨…②孙…③高…
Ⅲ.公司-企业管理
Ⅳ.F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字（2001）第027742号

《哈佛商业评论》精粹译丛

公司治理

沃尔特·J·萨蒙等　著

孙经纬　高晓晖　译

出版发行：中国人民大学出版社
（北京中关村大街31号　邮编100080）
邮购部：62515351　门市部：62514148
总编室：62511242　出版部：62511239
E-mail：rendafx@public3.bta.net.cn
经　　销：新华书店
印　　刷：北京密兴印刷厂

开本：850×1168毫米 1/32　印张：6.5 插页 2
2001年10月第1版　2001年10月第1次印刷
字数：129 000

总定价（4册）：80.00元　本册定价：18.00元
（图书出现印装问题，本社负责调换）

策划人语

一年前，当我们倾注心血向中国读者首次推出《哈佛商业评论》精粹译丛第一辑和第二辑的时候，就预见到这套丛书会受到读者的欢迎，但丛书出版后读者们的反应之热烈，仍然出乎我们的预料。许多读者，特别是企业的管理者、高校的教师和MBA们，对我们的工作给予了很高的评价。作为出版人，能用自己的产品为读者带来思想上的启迪和工作上的帮助，这是我们最感欣慰的事情；同时，我们也深知，要持之以恒地将好书奉献给读者，仍有很长的路要走。在《哈佛商业评论》精粹译丛第三辑、第四辑和第五辑即将出版之际，我们有理由相信，这套充满管理智慧的原创性丛书，将成为更多读者的良师益友。

创刊于1922年的《哈佛商业评论》（Harvard Business Review，HBR），是哈佛商学院的标志性杂志，近80年来，HBR始终致力于发掘和传播工商管理领域中最前卫的思想理论、观点和方法，帮助管理者们不断更新理念、开阔视野、适应变化，与时代共进。在美国媒体对经济管理类期刊的调查中，HBR被读者们普遍认

为是国际管理领域中“最权威、最有思想性、最有价值和最为独特”的期刊之一，它的权威性指数比排名第二的期刊高出了一倍。HBR之所以能获得如此之高的赞誉，是与其独特的定位与宗旨、一流的作者队伍和高层次的读者群分不开的。同时，通过在HBR上做广告的世界大公司的知名度，也可以从另一个侧面折射出HBR在商界的巨大影响力。

《哈佛商业评论》承诺，它的使命是发掘那些可以改变今后管理实践的重要思想，并将其传达给读者们。HBR时刻关注着国际工商管理领域中最新、最前沿的研究和实践的发展，每期杂志都将具有权威性、前瞻性和可能影响今后商业发展方向的文章奉献给读者。HBR中刊登的不是普通的新闻，而是具有创新性的管理思想和理念，当今的管理精英们已经耳熟能详的“流程重组”、“核心竞争力”、“竞争战略的五种力量”、“技术爆炸”和“平衡计分法”等开创性的管理理念，都是首先发表在HBR上的。早在1975年，世界各地的读者们就从HBR上了解到了“信息高速公路”的概念，他们比其他人更早地看到了今天技术变革带来的巨大影响。HBR的每一期都保持着这种权威性和前瞻性，影响并推动着全球管理实践的发展。阅读当前的这期杂志，你便可以洞悉明天、明年甚至10年以后的商业变革。

《哈佛商业评论》的作者，都是活跃在管理实践中的著名大公司或组织的领导者，以及高级政府官员、世界各著名大学的资深教授和管理咨询专家。从本丛书中，你会发现许多大师级的人物，如知识社会和知识管

理的开山鼻祖彼得·F·德鲁克、领导学的前卫发言人约翰·P·科特、管理学和组织理论的权威亨利·明茨伯格、战略管理大师迈克尔·波特等熟悉的名字。可谓名流云集，不可胜数。

相对于其他杂志而言，《哈佛商业评论》的读者群拥有更好的职位和收入、更高的学历，也更年轻。他们是今天或明天的商业精英和领袖，有着强烈的进取心和责任感，同时也是最具学习热情和学习能力的人们。

由哈佛商学院出版社编辑出版的这套丛书，按专题荟萃了90年代以来发表在《哈佛商业评论》上的精彩之作，以及经年已久但仍被人们反复引用的经典之作。管理大师们敏锐的洞察力和充满智慧的创见，以及作者们由于其背景各异所表现出来的丰富多彩的研究思路和研究方法，无不令人大开眼界。我们引进这套译丛的初衷，就是让中国企业界和管理学界的读者们，能够有机会读到世界级管理权威们的原创作品，并通过了解和掌握这些前沿的理念和方法，在实践中探索和总结自身的经验教训，走出一条中国企业的快速成长壮大之路。

为了保证本丛书的翻译质量，我们与管理学界和企业界携手，共同为这套译丛的出版作出了尽责的努力。但是，由于各位译者受专业范围和自身水平所限，译作中难免存在不妥和需要商榷之处。我们真诚地希望读者们来信或E-mail批评指正，以便在重印时加以更正，使这套丛书的翻译质量得到进一步的提高。

需要向读者们说明的是，在我们与哈佛商学院同步出版的两年中，本丛书英文版共计出版了22种。最近，

从哈佛商学院出版社传来消息，本丛书今后不再以每年10种的进度出版，而将不定期地推出新的专辑。为此，我们将密切关注哈佛商学院的出版动向，及时将新书引进和翻译出版，以满足广大中国读者的学习需要。

在本译丛引进和出版运作的过程中，我们得到了全国人大常委会副委员长、国家自然科学基金会管理科学部主任成思危先生的热情关心和有力支持，以及哈佛商学院出版社的积极合作，在此谨表衷心的感谢。

中国人民大学出版社　闻　洁

2001年2月

译者前言

“董事会在公司治理中发挥着根本性作用。法律制度赋予董事对公司的委任托管责任，董事会承担着聘用与解雇高级管理层和监督重大经营决策的惟一责任。”① 但是，从现代经济学的角度看，董事会发挥其作用和履行其责任面临着三大障碍。首先是逆选择问题。在对自己管理能力的认识上，潜在的经理人员要比董事会更胜一筹。消除或降低信息的不对称性是董事会选拔能干的CEO和其他高层经理的根本途径。其次是道德风险问题。董事是否有足够动机和动力促进企业价值的最大化？如何从制度上激励和约束董事会真正有效地监督管理层而不是与管理层“合谋”？对董事的激励机制和约束机制的合理设计是董事会正常发挥作用所需解决的又一个问题。第三是信息传导机制的设计。董事会主要的甚至是惟一的信息来源是管理层，管理层可能会对董事会隐瞒、歪曲和误导信息。即使没有这种机会主义行为，由于决策角度和决策层次不同，管理层诚实提供的

① Robert Gertner and Steven N. Kaplan, 1996, The Value-Maximizing Board, Working Paper, University of Chicago.

信息也未必是董事会决策所必需的信息。如何获得全面、有效和真实准确的信息和在保证独立性前提下作出有效决策，是董事，特别是外部董事，必须解决的问题。

本书所探讨和研究的正是这三个方面的问题，研究的目的是通过设计种种机制和措施创造出价值最大化的董事会。

在本书第一篇文章中，沃尔特·J·萨蒙提出限制董事会规模和内部董事的数量，加强董事会下设的由外部董事组成的职能委员会的作用，强化对外部董事的激励等改革方向。同时，他归纳了判断董事会效率的 22 个问题。

第二篇文章探讨的核心问题是如何保证董事会不被内部人控制。近 20 年来，董事会的独立性不断增强，这种趋势在很大程度上源于公司外部的压力，特别是来自大投资者的压力，但本文另辟蹊径，强调公司本身应如何主动强化董事会的独立性。

第三篇文章探讨了董事会如何发挥其战略决策功能，戈登·唐纳森提出了所谓的“战略审计”的新工具或新方法，尤其突出了“战略审计”对防范公司危机的作用；同时，也涉及了董事会与管理层职能划分这一尚无定论的敏感问题。

第四篇文章比较了传统的管理者控制的公司与已经出现或正在出现的以强化董事会功能为主线的治理型公司的优劣性，分析了完善治理型公司所需进行的工作。

董事会负责监督和考核管理层，但是，由谁来监督

和考核董事会的绩效呢？如果没有对董事会的监督和考核，就不能期望董事会尽职尽力。第五篇文章探讨了董事会对自身绩效的考核问题。杰伊·A·康格等人通过大量的调查归纳了一套行之有效的考核机制。

第六篇文章来自一次由《哈佛商业评论》组织的由一群杰出董事参加的公司治理座谈会，座谈会集中探讨了CEO与管理班子的更替问题，谈到了权力的平稳过渡、公司内部与外部提拔、市场中介机构的作用等。由于与会者都曾长期担任多家公司的董事，亲自面对过或解决过此类问题，因此，他们的观点虽有相左之处，但其中不乏真知灼见。

20世纪80年代，资本市场上的敌意接管是公司治理结构的重要工具，但是，90年代，敌意接管几乎销声匿迹。90年代是否出现了治理机制缺位现象？或者是否出现了其他形式的替代机制？这是近年来国外学术界探讨的一个热点问题。实际上，新的替代机制确实出现了。[①] 约翰·庞德预见了这一趋势，在本书的第七篇文章中，他探讨了公司治理机制从敌意接管机制向投资者与管理层之间友好合作共同强化公司治理的机制的转变，指出了这种新机制的成本优势和在政治上的可接受性。

在第八篇文章中，数位公司董事长或CEO从自身

---

① Bengt Holmstrom and Steven N. Kaplan, 2001, Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980 and 1990, NBER Working Paper w8220.

的经验角度探讨了董事会和管理层之间在职能上的分工。公司法规定董事会负责重大决策，管理层负责日常经营，但是，在现实世界中，很难合理区分“重大决策”与“日常经营”。在保证董事的独立性的同时，还要防止另一误区，那就是董事会过多地干预企业的日常经营。

当前，在世界各国的公司法改革中，董事会被作为核心内容。本书对董事会机制和董事会改革的方方面面都作了相当精彩的论述，这对我国公司治理结构的完善特别是董事会机制的完善将大有裨益。

本书译者在此感谢本书策划闻洁女士和本书责任编辑宋冬英、于波女士为本书付出的劳动。

孙经纬　高晓晖

2001 年 4 月

《哈佛商业评论》
精粹译丛
简　介

《哈佛商业评论》（HBR）是哈佛商学院的标志性杂志。创刊于1922年，距今已有近80年的历史。作为管理理论与实践方面的权威期刊之一，《哈佛商业评论》是一个全球性的高层管理论坛。来自世界各地的顶级企业家和管理学家们，在这里对超越国界的各类管理问题进行探讨和研究，揭示难点所在，探索走向与趋势，致力于引导和传播工商管理领域中最前卫的思想、理论、观点和方法，帮助管理者们不断更新理念，开阔视野，适应变化，与时代共进。

本丛书按专题荟萃了90年代以来发表在《哈佛商业评论》上的精彩之作，以及被人们反复引用的经典之作。《哈佛商业评论》的权威性、前瞻性、创新性、应变性和现实指导性等特点，使本丛书成为高级经理人、政府官员、企业管理者、管理学院教师和MBA，以及相关管理专业学生的首选读物。

《哈佛商业评论》精粹译丛

书　目

策划人　闻　洁
责任编辑　宋冬英
　　　　　于　波
封面设计　候　静
版式设计　张亦苏

著作权合同登记号
图字：01-2001-0815号

公司治理可以提升一个组织不同的领导层、战略和政策水平。本书集中讨论了公司治理的政策和战略挑战问题，可作为高层经理处理此类问题的必要参考。

本书主要内容：

- 防范危机：如何完善董事会
- 授权给董事会
- 董事会的新工具：战略审计
- 治理型公司的前景
- 考核董事会
- 更换领导人：董事会在CEO更替中的作用
- 超越管制：政治化的公司控制权
- 重新界定董事会与CEO之间的界限



ISBN 7-300-03679-1/F・1102
总定价(4册)：80.00元　本册定价：18.00元

目 录

Harvard Business Review

目 录

Harvard Business Review

1. 防范危机：如何完善董事会[①]

沃尔特·J·萨蒙

作者简介

沃尔特·J·萨蒙（Walter J. Salmon）是哈佛商学院零售学老斯坦利·罗思基金荣誉教授。自1956年以来，他就任教于哈佛大学商学院并担任过负责师资事务的副院长、高级副院长和公共关系部主任。他担任过一些大公司的董事，包括Neiman Marcus集团、Hannaford兄弟公司和回路城公司等。他还是Tufts健康计划的董事。他目前的研究内容包括销售趋势、组织问题、后勤、零售业的信息系统、消费者在选择范围和低价格两者之间的利益平衡。

---

① 原文发表于《哈佛商业评论》1993年1/2月号。重印号93106。

内容提要

今天，公司董事会的批评者可谓振振有词。董事会的两个核心职能（监督公司的长期战略和聘任、考核与激励高层管理人员）在80年代已变质为控制损失。沃尔特·萨蒙（一位长期担任董事的专家）指出：自他1961年担任董事以来，董事会虽然已大有进步，但仍然没有跟上实际变化的步伐。

萨蒙根据其30多年担任董事的经验，反对由政府对董事会进行改革，他开出的处方是一系列的增量改良。他建议限制扩大董事会规模及增加外部董事数量。实际上，萨蒙认为，董事会只应有3名内部董事：CEO（首席执行官）、COO（首席运营官）和CFO（首席财务官）。

完善董事会还必须转变各委员会的职能。例如，审计委员会应定期审查公司业务的"高风险区"，也许有助于防止公司未来盈利突然下降；报酬委员会为经理们设计的激励报酬应强调长期业绩而非短期业绩；应由提名委员会而不是由CEO负责寻找独立董事候选人。

总之，作为一个整体，董事会必须尽早发现问题并敲响警钟，表达萨蒙所说的"建设性的不满"。在有活力的董事会中，全体董事包括CEO应该对董事之间相互挑战的程序充满信心。

随着又一个投票季节来临，董事会成员（我把自己也算在其中）可能都感到有些不自在。在过去的30年中，我担任过多家公司的董事，我认为不能用“消极”、“苟安”或者“大腹便便、装聋作哑和贪图享乐”等词汇（这些仅仅是最近形容董事会成员的一部分用语）来形容与我共过事的董事。然而，董事会的批评者拥有充足的证据，我们已无法回避有太多的董事会失职这一事实。

担任过多家公司的董事之后，我认为不能用“大腹便便、装聋作哑和贪图享乐”等词汇来形容与我共过事的董事

董事会的两项核心职能（监督公司的长期战略和聘任、考核与激励高层管理人员）在80年代已变质为控制损失。一直对公司业绩不良熟视无睹的董事会被迫接受用巨额债务融资进行的并购和重组。尽管业绩令人失望，但CEO的报酬却直线上升，早知如此，当初我们之中是没有人会同意这种报酬方案的。

但董事会的确有进步。1961年，当我开始担任董事时，在大多数董事会中，多数成员来自管理层，这些内部人负责挑选外部董事。但是，根据最近的调查，如波士顿的Korn/Ferry公司（Korn/Ferry Organizational Consulting）等所做的调查，一般的董事会现在约有9名外部董事和3名内部董事。这是自70年代中期以来的重大进步，当时，董事会平均有5名内部董事和8名外部董事。

今天，董事们能得到更多的信息，能要求管理层为管理决策提供更多的说明，并且能更严肃地对待自己的职责。在最近几个月里，我们看到，通用汽车公司(GM)的董事会在积极干预公司事务；西尔斯公司(Sears)的董事会对股东建议作出了积极反应；DEC公司的董事会全权处理CEO的更替。

许多董事也认识到，这些进步尚不足以跟上实际变化的步伐。一些批评者建议政府通过立法促进董事会改革，我认为这并不明智也不必要。董事会仍有许多机会来提高公司业绩而不仅仅是在危机发生后做善后工作。长期以来，我担任了多个董事会的成员，我所能推荐的是一系列的改革措施和在分析董事会规模、委员会职责、董事会应如何开展工作时应该提出的正确问题（参见后文"诊断董事会所应提出的22个问题"）。

总的目标当然是我们所有人都希望实现的目标：董事会有更加开放的建设性氛围，在此种氛围中，董事对内部相互挑战的程序充满信心。各个董事和董事会进行的深入持久的分析应该大大改善对公司进行有效的（有益的）监督的机会。

由谁控制董事会的规模和结构?

尽管自70年代以来，董事会中内部人和外部人的平衡已有所改进，但是，在许多董事会中，特别是在那

些小型地方性公司的董事会中，管理层人员依然占多数。

权力的不均衡十分普遍，可以表明董事会运转不灵。内部董事往往过于坚持传统和个人意志。外部董事由于缺乏独立的信息来源，常常只能泛泛而谈。结果，消费者、竞争环境、技术和经济都发生了变化，而董事会却没能跟上这些变化。

实际上，董事会中只应有3个内部人：CEO、COO和CFO。作为公司领导人，CEO和COO参加董事会是为了向外部董事传达、解释和说明战略方向。CFO由于与董事共同对公司财务报表的质量和财务控制负有委托责任，因而也应在董事会中有一席之地。但是，在较小的公司中，CFO可能只列席董事会会议和提供信息而无表决权。

尽管公司内部人如总审计师和部门或事业部负责人可以就自己的具体业务提供宝贵的信息，但从整个公司的监督者角度看，他们的观点可能更狭隘。我曾任职于一个董事会，一位事业部负责人列席会议，使得其他董事无法坦诚地评价该事业部令人失望的业绩。董事会本来应该决定限制提供给该部门的资金和人力资源数量，但是由于此人列席会议而没有作出这一决定。

有人提出管理层的其他成员也应进入董事会以便为外部董事熟悉高层经理提供机会。这确实是个有价值的建议，可我有更好的建议。根据我的经验，董事会成员与高层管理人员之间的大部分接触是由CEO搭桥的。如果某个董事对某项业务感兴趣，CEO会说，“你应该

和乔谈谈。”由于担心削弱 CEO 的权威，没有他的许可，董事往往不愿意与下面的经理接触。我的建议是，CEO 应鼓励董事会成员与高层管理人员会晤，并把这种会晤发展为一项常规工作。这样做可以达到两个目的：增加形成实际关系和传递有用信息的机会。

对大型上市公司而言，董事会规模以 8 人～15 人为宜。少于 8 人，可能就无法安排足够的外部董事任职于审计、报酬和其他委员会；多于 15 人，就会分散和打乱董事会会议中的讨论，因为很少有董事会会议持续 4 个小时以上。

董事会的下属委员会能够转变职能吗?

当然，合理的规模和限制内部董事数量并不是建立有效的董事会的惟一条件。董事会改革计划要起作用，还必须改变委员会的运作方式。

例如，审计委员会可以在传统职能以外增加几项责任。为了鼓励外部会计师在潜在的有损公司正常发展的问题尚未演变为非法操作或违背会计准则之前就报告这些问题，审计委员会应该取消管理层聘用负责这一工作的会计师事务所的权力。由审计委员会负责聘用会计师事务所构成了一个有力的信号：审计委员会的监督远不是对会计政策和决策的敷衍。

审计委员会通过定期审查所谓的“高风险区”（由

于外部环境的变化而承受着压力的业务领域）能够进一步提高公司绩效。例如，由于在包装品行业中降价促销行为的大量增加，企业很难准确估计应收账款数量。审计委员会对这一问题的监督能够确保公司为未来的可能损失计提足够的坏账准备，从而阻止未来利润大幅度滑坡。

另外，报酬委员会也可以承担更多责任。目前，报酬委员会主要负责确定高级管理层应该得到的报酬数量、薪金所占的比例和用于计算短期和长期激励如股票期权的公式。实际上还有许多方法能使报酬委员会更有效地履行上述职责。首先，应由报酬委员会而非公司人力资源部的经理聘任报酬顾问。这样，报酬顾问就不大可能提出有利于管理层的建议。

绝大多数报酬委员会还把重点放在与同行的比较上，以确保高级行政管理人员的报酬与竞争对手处于同一水平。然而，同行比较常常意味着薪金、短期激励和长期激励的比例与同行相一致。这样做实际上意味着更强调竞争而不是长期激励；同时，由于加强了对短期结果的重视，报酬委员会陷入了既有损于企业又有损于整个美国经济的局面中。实际上可以不这样做。报酬委员会绝对能够调整激励报酬的结构，强调长期业绩而不是短期业绩。

执行委员会又怎样呢？有经验的董事也许奇怪为什么我强调加强审计委员会和报酬委员会的职能（更不必说提名委员会了）而非执行委员会的职能。原因是，原本就有很大权力的执行委员会通过鼓励双层董事会结构

的出现，成了更好的公司治理的障碍而非支持。本质上说，执行委员会中的董事构成了“第一个层次”，控制了决策；而“第二个层次”的职能只是提供建议和表示赞同，就像英国上议院一样。

一些人认为，强有力的执行委员会是在董事会会议的间隔期里处理紧急事务所不可缺少的。但航空业、传真机和瞬间的全球通信的出现令这一观点过时了。执行委员会的权力应局限为执行整个董事会非正式地达成的决定。根据既定政策投票表决分红事宜或签订董事会已批准的销售合同等行动都属于该委员会有限的且合理的权力范围。

由谁考核CEO的业绩?

今天，几乎没有哪个董事会对公司高级管理层的更替计划进行年度审核。这项工作是大部分报酬委员会应当优先承担的一项职能。良好的更替计划意味着通盘考虑公司组织结构的演变、现任高层经理的潜力和满足未来的管理需求所需采取的行动。董事们常常只是非正式地讨论管理层的更替，而使其成为每年的常规议程会促进最终满足未来管理需要的行动。

报酬委员会介入管理层更替计划的最佳时机是对CEO的年度考核。考核过程应包括与CEO就其长处、短处、目标、个人计划和业绩等的讨论。这种考核能对

CEO的绩效提供建设性的评判——只有报酬委员会和外部董事有权进行这种评判。

我之所以切身体会到有必要对CEO进行考核，源于一位CEO过分强调每季度的公司股票收益而忽视了公司长期的健康发展。公司股票收益虽在缓慢攀升，但反映公司正常运转的其他关键指标如销售额、资金周转率等都低于计划。我们几位董事对此事表示关注，但是，CEO根本置之不理，原因是没有年度考核机制，否则，他可能不会这样做。这位CEO是个好人，非常有能力，但他最后还是被迫辞职了。如果董事会有正常的考核程序，他原本可以保住这份职务。

考核CEO也有助于他保持谦虚谨慎——如果他是一家有相当规模的公司的领导，实行一言堂，这一品德是很难保持的。另外，年度考核也会激励CEO更全面地考核他的下属。最后，如果年度考核在确定CEO的薪酬之前进行，棘手的报酬考核过程将变得更客观。

董事会如何建立正式的考核机制呢？我所能想到的最好的办法来自我曾任职的一家超市连锁公司的董事会：当公司在一个有能力的CEO的管理下运转得非常好时，我们建立了CEO考核机制。他想开这个先例，这对他和他的继任者、公司以及（在他退休时）他想继续持有的这家超市连锁公司的股票都有益。

鉴于CEO业绩考核的重要性，虽然应由报酬委员会具体负责考核工作，但全体外部董事都应参与。报酬委员会可以收集综合其他外部董事对CEO的评价并将这些评价转告给CEO，CEO应在所有外部董事都出席

的会议上对这些评价表态。

什么是正确的提名程序?

从董事的角度看，由董事会提名委员会负责寻找新的董事是权力的另一健康转移。但这在实际生活中很少发生。尽管近半数在纽约股票交易所上市的公司成立了提名委员会，但据 Korn/Ferry 公司进行的调查，89%的公司仍依靠董事会主席（在许多公司中这一职位由 CEO 兼任）的推荐来挑选董事。

寻找新的董事会成员的工作绝不能托付给 CEO。一些 CEO 会挑选他们“信得过的”人而不是能建设性地分析重大问题的人担任董事。这些人与 CEO 和其他董事常常生活在同一个圈子里。为了不损害彼此间的社会关系，他们不会对 CEO 进行必要的建议、批评和业绩评价。

当然，不应排斥 CEO 的参与。CEO 清楚董事会所需要的人才技能。在提名前，CEO 与董事人选之间的会晤也是必不可少的，这既可确保得到 CEO 的支持又能确定候选人出任董事的意愿。但是为了体现提名委员会的权威，应由提名委员会主席而不是 CEO 邀请候选人参与竞选；同样，应由提名委员会安排其他委员会的组成，以避免 CEO 控制关键委员会如报酬委员会和在其中任职的外部董事。

显然，只有独立的外部董事才能最好地监督管理层。但一个现实问题是，谁真正是没有利益关系、有能力并且有献身精神的候选人呢？

“没有利益关系”排除了律师、银行家和咨询顾问等专业人士。即使不让他们进入董事会，也能够买到他们的服务和咨询，而让他们成为董事就会阻碍在董事会中公开讨论他们所在的企业对公司的贡献。他们进入董事会还会阻碍其竞争对手为公司提供服务，会使公司得不到具有创新性的思想或更廉价的服务。

同样，供货商也没有资格担任董事。重要客户的代表出任董事是个比较难处理的问题。尽管他们能为公司的销售活动提供不同寻常的建议，但别的客户可能会认为客户董事得到了优惠。另外，当董事会拟议的政策可能会给客户董事自己的公司带来不利影响时，就会导致利益冲突。最近我们听到的银行贷款给自己的董事所产生的问题就是一个例子。

遗憾的是，排除不合格的董事比发现理想的董事要容易得多。至少，提名委员会必须确定候选人标准，包括专业知识、能力、年龄——可能还包括性别、种族和国籍。明确了一系列的要求和条件后，提名委员会就可以请求其他董事（包括CEO）按照标准推荐候选人。另外，类似纽约的Catalyst等各种机构也提供独立董事人选，许多董事会现在也雇用猎头公司进行这项工作。

总的来说，诸如有道德、思想活跃和虚心好学等个人特征是称职董事的最基本条件，同样重要的是拥有与董事会的其他成员进行建设性讨论的意愿和作出困难的

决策所需的毅力。

能够表达自己思想的董事能充实董事会决策。公司不需要那些只在私下里与CEO交流自己看法的董事。这类人会把一个鼓励参与的环境转变为一系列不协调的、私下的秘密会谈。

公司非常需要董事会成员具备相互补充并与公司的业务相关的背景和能力。例如，零售公司的董事会应包括在市场营销、信息系统管理、后勤、人力资源、金融、房地产（也许还有消费者生活方式）等方面有特长的人。但是，好的董事会绝不只是一群专家们凑在一起，而应该是一群有思想、能为CEO提供咨询和支持并且偶尔也能对CEO唱反调的人。

拥有能够作出困难的决策的独立董事十分重要，原因在于今天大多数董事会身处艰难的环境中。由于将对个体或社区的不利影响置之度外，董事会作出决策出售了边缘业务或亏损业务，因此董事会有时不得不忍受冷嘲热讽。解聘不再胜任职务的CEO（一些董事会成员可能与其结下了友谊）固然令人遗憾，有时却是必须的。

董事会工作：所有董事都有发言权吗？

在大多数美国公司中，确定议事日程和分发资料是董事会主席（通常兼任CEO）的责任。尽管大多数董

事会主席兼CEO肯定会尽力确保会议集中讨论重大问题，但他们所选择的议题有时并不是外部董事所关心的内容。

当董事会主席由CEO兼任时，在哪些内容构成重大问题上的分歧可能不会出现。外部董事不愿表露对CEO缺乏信心，常常很难表露对会议安排的想法。这似乎不应该影响坦诚深入的讨论，但是，根据我的经验，这的确会影响坦诚深入的讨论。

哈佛大学教授杰伊·洛尔施（Jay Lorsch）等人主张应由不同的人担任CEO和董事会主席。我赞同该主张，但我认为更实际的解决方法是用一名外部董事帮助董事会主席拟定会议议题。这名董事就像是传声筒，通过他，其他董事可以毫不迟疑地提出他们认为值得董事会考虑的议题。

一份全面的议程为召开建设性的会议提供了一个框架。要更好地开展董事会的工作，所有董事还需要了解实际情况。1987年，梅隆银行（Mellon Bank）董事会解聘了其CEO戴维·巴恩斯（J. David Barnes）的职务。董事们说，他们之所以没有早些这样做是因为他们没有得到有关银行财务问题的足够信息。在1985年，他们只开了4次会，在1986年，他们只开了5次会。要防止这类信息阻隔，公司应确保在每次会议前及时向董事会提供足够的有关背景资料以便董事们能为会议做好准备。

有两类资料有助于外部董事充分参与讨论：一类是常规数据，反映企业相对于计划、竞争对手和前一年度

的表现；另一类是与下一次会议的主要议题有关的特定事项的资料。另外，财务数据与业绩数据也应按月报送给董事（即使他们不常开会），从而使董事会始终了解企业的经营。我认为最有用的信息包括：

- 当期数据与公司计划和前一年度相比较的运营报表、资产负债表和现金流量表；
- 管理层对实际与计划的差异之处所做的简要解释，包括对以后时期的修正预测；
- 市场份额；
- 讨论重大报告或采取资本支出行动的管理委员会会议的备忘录；
- 有关公司和竞争对手的重大新闻报道；
- 金融分析家关于公司和其竞争对手的分析报告。

对需要深入讨论的各种重大行动方案，管理层应向所有董事提交一份备忘录，说明问题、列出备选方案以及分析实施各方案可能带来的财务后果和无形后果。备忘录应包括最好的、最坏的和最可能的估计数字，备忘录最后应是管理层的建议（包括对风险的分析）。例如，最坏的情况是否会危及其他行动及红利或者可能会导致破产吗？外部董事必须能及时得到这类分析，以便他们能通过电话澄清事实或获取更翔实的资料而不仅仅是依靠管理层报送给他们的原始资料。

除了确保信息能够及时送到董事手中外，董事会可以少开会，开长会。开长会，既有更多的时间进行深入讨论，又减少了繁忙的经理们的旅行时间。例如，许多

董事会一年召开 6 次长会要比召开 12 次短会效果更好。

规模大的董事会常常一年开会不到 6 次，这类董事会也有问题。问题之一是董事们很少有机会相互深入了解，相互间缺乏信任，因此没有凝聚力。由于这个原因，我认为，外部董事绝对有必要经常举行没有管理层出席的会议。例如，我现在任职的一个董事会一直在全体董事会会议后举行执行委员会会议。由于不必在管理层面前举起威胁的红旗，我们有机会分析管理层的想法是否行得通。

在 CEO 成为公司问题的一部分时，董事们可能就得求助于秘密会议了。我有过这样一次经历，这次经历足以使我相信建立预警和纠错系统（如为外部董事安排独立的例会）的重要性。

董事会是否负责计划和选拔 CEO?

以上讨论的这些内容应该能强化董事会的一般有效性，还有两个特别重要的事项需要特别予以关注，即董事会参与长期计划的制定和控制 CEO 的选拔过程。

股东不应指望董事会管理公司日常业务，但他们有权要求董事会充分参与公司的长期计划。显然，负责任的董事会不应只是听取和批准管理层的战略报告。如果董事会在长期计划中的参与过于草率，董事和管理层就不可能就企业战略进行有意义的讨论。由于计划过程本

身需要数月的高强度工作，管理层在将计划提交董事会讨论前通常已认可了该计划。在这种情况下，董事会的讨论一般敷衍了事，接着便是草率地批准。

一个负责任的、高效率的董事会应在计划开始之时就参与到其过程中，明确管理层应处理的问题。如果外部董事在开始时就介入，他们与管理层间就结果的磋商将更具有挑战性并且能切中要害。管理层也更可能将董事会视为计划制定过程中的伙伴，对董事们建议的战略调整较少抵制态度。

至于CEO的选拔，如果董事会不能控制选拔过程，现任CEO就会鸠占鹊巢。很自然，现任CEO会按照自己的想法任命继任者，而董事们可能认为，经营环境、长期计划或组织变化等因素要求新任CEO有全新的面貌。所以，董事会有义务负责寻找新的CEO。

由于人性的弱点，董事们不可能每年都问自己："我们需要一位新的CEO吗?"如果他们心中始终有这样的疑问，那么董事会和公司肯定有问题。另一方面，CEO也可能自己决定退休，或者因为健康的原因、其他就职机会或持续性的业绩不佳而决定辞职。在这些特殊情况下，董事会必须明确新的CEO应具备的才干，并着手在公司内外寻找候选人，最终任命最有能力的候选人。董事应该认真考虑现任CEO和高层经理们关于人选问题的意见，但最终负责选拔新任CEO的必须是董事会。

积极的董事：报酬是什么？

假定没有意外发生，积极的董事会需投入的时间（包括准备时间）约为开会时间的 2.5 倍。如果董事会和下属各委员会能每年开会 6 次、每次平均 6 小时（这是最理想的情况），每个董事一年中用于董事会工作中的时间为 9 天～11.25 天。

如果董事们在工作中没有投入足够的时间和精力，那么我所开出的处方也是无效的。尽管董事会工作的主要回报是感情上和智力上的回报以及从工作中获得的适用于其他专业活动的经历，但报酬显然也是动力之一。

根据 Korn/Ferry 公司最近的调查，上市公司全部董事的平均报酬为33 133美元。根据大多数董事的机会成本计算，其中比较高的报酬水平——50 000美元～60 000美元是相对合理的报酬。然而，现行的报酬形式一般没有将董事的报酬与业绩紧密联系在一起。因此，越来越多的公司在聘金和会议费之外，开始支付给董事带有限制条款的股票或股票期权，也有以股票或股票期权代替聘金和会议费的。

如果要推行业绩导向的报酬，那么董事报酬的决定者（通常是董事会自身）必须决定绩效的考核期。由于董事的基本任务是保证公司的长期健康和它的存续，绩效报酬也应是长期导向的。我认为，在股票的限制条款消失前或在股票期权可交割之前的 5 年时间对董事而言是一个合理的考核期。业绩报酬还应取决于公司业绩是

否达到了某一水平。

公司即使有幸请到了既有才智又有献身精神的董事，也无法保证他们始终如一。董事会如果想加强管理，就必须制定措施确保那些不再努力做好分内工作的董事离职。

戴顿·赫德森公司没有硬性规定董事的退休年龄，它采用的办法是把董事的服务期限制为最长 12 年，以保证董事会的新陈代谢。一些公司规定，董事一旦调换了工作就必须递交辞呈，理由是董事工作的变动可能影响其担任董事的资格。辞呈或递交给提名委员会或递交给全体外部董事，然后由他们决定该董事继续留任对公司是否有利。这种资格审查固然比没有要好，但是引发这一过程的实际上是意外事件。

和考核 CEO 一样，董事会必须定期地正式考核董事。外部董事可在管理层的帮助下考核每一位董事在上任后每 5 年中的绩效。根据考核结果，那些出工不出力的董事不会得到再次选举的提名。

但是，如果一名董事对重要事项的意见总是被忽视或被否决，他是否应辞职呢？一名董事如果辞职，他可否说出辞职的真实原因？或者借口“别的业务需要”而加以掩饰呢？

董事们虽然和其他人一样坚持他们的同事性本善，但是，有时候在一个与自己的想法根本不一致的董事会中继续任职也令人颇感不快。另外，在这样的董事会中继续任职会使股东误认为董事会团结一致——实际上根本就不是这么回事。情况虽然有可能不同，处于这种困

境中的大多数董事（包括我自己）都感到有责任告知股东和其他人该董事辞职的真实原因。

集体信任：你的董事会能敲响警钟吗？

在前面的论述中，我建议公司必须限制董事会中内部人的数量、控制董事会的规模、增加和转变董事会的职能并寻找独立董事。这些都是好的治理计划的重要组成要素，但说到底，决定董事会能否完成使命的是董事会作为一个整体的质量。有时，确实会有人站出来反对管理层，如Oak工业公司的罗德里克·希尔斯（Roderick Hills）。希尔斯对公司的发展方向有自己的想法，他最终设法撤换了管理层。但董事会不能只靠某个人的力量来保证公司的长期正常运转。

董事会作为一个整体必须能尽早发现问题并敲响警钟，表达我和其他一些人所说的“建设性的不满”。最近，我所熟悉的一家公司的董事会，在公司似乎经营得很好的情况下，表达了自己的建设性的不满。该公司是一家连锁健康中心，效益一直很好。公司财务状况很好，财务结构为99%的股权和1%的负债。然而，董事们注意到公司有一块很小业务的业绩在下降：每天光顾中心的顾客人数在下降。董事会要求CEO正视该问题，建议尝试别的方法（如改变营销策略）而不是墨守成规。董事会鼓励CEO聘请顾问公司，顾问公司严格审

查了公司既定的经营方针。

要保持警惕性，董事会就必须采取措施增进成员间的信任。董事会集体到远离公司总部的地方旅行可能会有所帮助。我任职的一家公司的董事会的外部董事和CEO经常在召开董事会会议前的一个晚上聚餐，讨论一些“政治上敏感的”问题，如高级管理人员的业绩等。通过这种非正式方式，一些在正式会议中可能永远不会出现的问题凸显出来。

但是，认为通过改变我所说的董事会环境就能把董事会从橡皮图章转变为预警系统的想法未免过于简单。公司如果陷入困境，董事会无疑未能尽职。但是，不能将原因归咎为一两个或两三个错误上。失灵的董事会很少只患有一种病症（如允许CEO挑选新董事），局部改革不会使董事会更有效率。只有进行全面改革，解决我所讨论的这些问题，董事会才能恢复生机和活力。

诊断董事会所应提出的22个问题

如果你对所有22个问题的回答都是“是”，那么你就有一个模范的董事会。

1. 外部董事和内部董事的比例是否为3:1或更高？

2. 内部董事是否仅限于CEO、COO和CFO?

3. 董事会是否定期与不在董事之列的高级管理人员会晤？

4. 董事会规模是否合理（8人～15人）？

5. 是否由审计委员会而非CEO确定负责公司审计事务的会计师事务所?

6. 审计委员会是否定期审查“高风险”业务?

7. 公司所聘用的报酬顾问是否向报酬委员会而非公司人力资源部门经理报告?

8. 即使所采用的报酬公式与行业规范不一致，报酬委员会是否有足够的勇气根据长期业绩确定CEO的报酬?

9. 执行委员会的任务是否受到足够的限制从而防止“双层结构”董事会的出现?

10. 外部董事是否每年都审核高级管理人员的更替计划?

11. 外部董事是否每年都对CEO的能力、弱点、目标、个人计划和业绩进行正式评价?

12. 是否由提名委员会而非CEO负责寻找新的董事候选人并邀请候选人参与竞选?

13. 外部董事是否有办法更改CEO拟定的会议议程?

14. 公司是否提前向董事呈报有关的常规资料和对关键问题的分析，以帮助董事为会议作准备?

15. 在董事会会议上，除了管理层的发言外，是否留有足够的时间进行深入讨论?

16. 外部董事是否定期举行没有管理层出席的会议?

17. 董事会是否自计划周期之初就积极参与制定长期经营战略?

18. 是否无论在理论上还是实际中都是由董事会而非现任 CEO 选择 CEO 继任人选?

19. 是否至少部分董事的报酬与公司业绩挂钩?

20. 是否定期考核每个董事的业绩?

21. 是否限制不称职的董事再次参加竞选?

22. 是否有适当的措施增进董事间的信任?

2. 授权给董事会[1]

杰伊·W·洛尔施

作者简介

杰伊·W·洛尔施(Jay W. Lorsch)是哈佛商学院人力关系学路易斯·柯尔斯坦基金教授,博士培养计划主席和研究部主任。他写过十几本书。他的最新著作《是工具还是统治者?》探讨了关于公司董事会的问题。他与保罗·R·劳伦斯(Paul R. Lawrence)合写的《组织与环境》获得了管理学会年度最佳管理学著作奖和医院管理者学会颁发的詹姆斯·A·汉密尔顿著作奖。他为哈佛商学院所有的各种经理教育培训项目授过课,曾担任副院长、高级管理学项目主席、组织行为学专业主席和博士培养计划主席。

---

① 原文发表于《哈佛商业评论》1995年1/2月号。重印号95107。

内容提要

20 世纪 80 年代是授权给美国工厂工人和办公室职员的年代，90 年代是授权运动横扫公司董事会的年代。授权意味着外部董事能够独立监督高级管理层和公司的绩效。如果公司业绩未达到董事会的预期，外部董事可以要求管理层调整公司战略方向。在最极端的情况下，外部董事能够撤换公司领导层。

由于美国 80% 以上的上市公司由 CEO 兼任董事会主席，因此，大多数 CEO 视授权给董事会的运动为洪水猛兽并不令人吃惊。杰伊·洛尔施认为，如果 CEO 抵制这股潮流，他们及其公司将成为失败者，因为获得授权的董事会必定胜出。CEO 如果能认识到授权给董事有助于他们及其公司的发展，就能以一种对 CEO、股东和美国经济来说成本最小、收益最大的方式授权给董事会。

这种美好蓝图意味着外部董事和 CEO 必须重新界定他们之间的关系。CEO 必须明确董事会的权力和责任，外部董事必须认识并尊重监督管理层和实际管理公司两者之间的界限。需要有一种新的团队形式：董事和高级经理理解彼此的职责并通力合作以求成功。他们之间的这种新型关系将强化董事会提供咨询和监督公司业绩的能力。只要公司业绩令人满意，CEO 将继续拥有公司领导权，同时还能得到积极的董事会在掌握信息的基础上提供的指导。

20世纪80年代是授权给美国工厂工人和办公室职员的年代，90年代是授权运动横扫公司董事会的年代。授权意味着外部董事能够独立监督高级管理层和公司的绩效。如果公司业绩未达到董事会的预期，外部董事能够要求管理层调整公司战略方向。在最极端的情况下，外部董事能够撤换公司领导层。

由于美国80％以上的上市公司由CEO兼任董事会主席，因此，大多数CEO视授权给董事会的运动为洪水猛兽并不令人惊讶。传统上，公司领导者认为有权力的、积极的董事会至少是一种麻烦，甚至是一个盲目干预公司管理的因素。他们喜欢那些满足于在征求意见时提出建议、在发生危机时支持管理层的董事。

那些抵制授权给董事会的CEO必须改变他们的态度，否则，他们及其公司将成为失败者，因为获得授权的董事会必定胜出。CEO如果抵制这一潮流，授权给董事的压力可能会在董事会外部形成，这就会产生不利的变化并可能导致董事会盲目干预管理。CEO们如果认识到授权给董事有助于他们及其公司的发展，并且如果他们鼓励这种倾向，他们就能以一种对CEO、股东和美国经济来说成本最小、收益最大的方式授权给董事会。

这种美好蓝图意味着外部董事和CEO必须重新界定他们之间的关系。CEO必须明确董事会的权力和责任，外部董事必须认识并尊重监督管理层和实际管理公司两者之间的界限。需要有一种新的团队形式：董事和高级经理理解彼此的职责并通力合作以求成功。他们之

间的这种新型关系将强化董事会提供咨询和监督公司业绩的能力。只要公司业绩令人满意，CEO 将继续拥有公司领导权同时还能得到积极的董事会在掌握信息的基础上提供的指导。

授权给董事会的压力

有几个因素要求授权给外部董事。首先，大多数机构投资者不想担任董事和在公司治理中发挥直接作用，他们更愿意迫使董事会挑战管理层，并且他们已经通过媒体有效地做到了这一点。近来，工会养老基金（如 Teamsters 养老基金）的代表也加入到股东积极主义者的行列。证券交易委员会规则的改变也使得机构股东更容易就公司治理问题彼此沟通，增加了机构股东的影响力。

其次，许多大公司最近的业绩滑坡和 CEO 被撤换也引起了人们对积极董事会的关注。

第三，政府竞争力委员会已在强调公司治理和竞争力之间的联系，特拉华州（美国一半以上的上市公司在该州注册）平衡法院法官威廉姆·T·艾伦（William T. Allen）也赞同这一观点。

最后，关于 CEO 报酬的争论，更具体地说，相对于公司业绩，许多 CEO 的报酬被认为过高，也刺激了授权给董事的运动。1989—1993 年间担任证券交易委员会主席的理查德·C·布里登（Richard C. Breeden）认为解决上述问题的途径之一是使外部董事对高级经理的

报酬承担更大的责任。为此，他和证券交易委员会的委员们要求公司在年报中披露关于经理报酬的更详细的信息，包括报酬是如何决定的、它与公司业绩间有何关系等。

一些公司已在授权给董事会方面先行一步（见表2—1)。其中大多数公司，如金宝汤料公司（Campbell Soup Company)、Mallinckrodt 和 Stanhome 之所以这样做，不是因为来自外部的压力或公司业绩滑坡，而是因为他们相信这是正确的选择。但仍有许多 CEO 对授权给董事会的呼声耿耿于怀。

表 2—1　　授权给董事会的改革

公　　司	措　　施
戴顿·赫德森	要求外部董事每年考核 CEO
Medtronic	以问卷形式调查所有董事对董事会工作程序的看法，全体董事会在年会上审议调查结果并努力改进有关程序
Stanhome	提出了一份正式文件，明确董事会的目标、规模、外部董事的比例、年度工作安排和对董事和管理层的要求
Mallinckrodt	CEO 与董事会主席职务分离
Lukens	组建了一个外部董事委员会，负责研究重大收购建议、与管理层进行讨论和向董事会推荐行动方案
金宝汤料	指定一位主董事任董事会副主席
孟山都	增加了董事会用于讨论战略方向的时间，并在这一框架下分析具体的资本项目
通用汽车	提出了一份指导性文件，规定了董事会的运行方式和结构

注：表中的公司按照它们采取授权行动的时间顺序排列，表中列出的改革措施只是各个董事会的改革举措中的一种。美国公司秘书协会（American Society of Corporate Secretaries）会员提供了其中的一些例子。

关于授权给董事的一些错误认识

许多CEO和其他一些人由于对权力和董事会的错误认识而对授权给外部董事持保留态度。

权力为零和 这是个严重的错误概念。正如授权给工厂工人和办公室职员的运动所表明的那样，对一方（雇员）的授权不会使另一方（管理层）丧失权力。董事会也是如此。在一些公司如戴顿·赫德森（Dayton Hudson）和Medtronic中，董事们长期以来一直有监督公司和管理层的业绩的权力，没有证据表明在这些公司中CEO和其他高级管理人员对公司的领导权被削弱。相反，经理们发现，董事们得到了更充分的信息，能更有效地交流思想，并且在一般情况下，还能提供更有益的建议。例如，Lukens钢铁公司的董事会主席兼CEO要求几位外部董事组成一个委员会认真细致地考虑一项收购计划。这几位董事在仔细审核了管理层提出该计划所使用的所有数据后，与管理层进行了长达一天的会谈，最后，委员会将这个计划推荐给了董事会，后者予以批准。该公司CEO认为，通过这一过程，整个董事会变得更主动、更投入并且更有沟通精神，这一程序改革极有价值。

在董事拥有权力的公司中，CEO的权力不会被削弱

提供建议和进行监督两项职能相互冲突 CEO最想从外部董事处获得的是建议。许多CEO担心，如果

董事成为更有权力的监督者，他们作为咨询专家的作用会下降。这种担心是不必要的，因为董事履行这两项职能需要相同的两个要素：获取有用的信息、彼此之间和与管理层之间讨论有关信息的时间。事实上，获得授权的董事会中的董事可能比传统董事会中的董事掌握更多的信息，也更投人，因此是更好的顾问。当然，如果管理层总是对董事的建议置之不理，获得了授权的董事会可能比传统董事会能够更有力地表达自己的观点。这种直率在开始时可能会令管理层不安，但是，如果董事会和管理层能有效地共事，这种态度会产生出更好的决策。

除非发生危机，否则不需要董事会采取行动　除非发生危机，否则董事会可以安然地消极等待。这种认识意味着董事会就像消防队，平时坐在消防站玩牌，一旦发生火灾就立刻投人行动。消防员为了应付紧急情况必须进行日常训练，董事也是一样。消极地坐待危机发生的董事，一旦危机真的发生，则既没有迅速解决问题所需的信息，也没有处理问题所需的决策和沟通机制。

而且，正如通用汽车公司和 IBM 公司的例子所表明的，董事会所面临的大多数危机的发生是有一个过程的。没有积极监督公司绩效的董事会很难及时发现问题和理解问题。授权给董事会的一个重要好处是能使董事有能力防范危机。董事一旦成为了主动的监督者，他们就会鼓励并支持 CEO 进行必要的改革以防事态扩大。实际上，在那些因公司业绩不佳而使董事会撤换了 CEO 的公司中，董事会自身常常在危机发生前几年里

疏于监督管理层和公司的业绩。

有适用于所有公司的同一标准 许多经理错误地认为，有适用于所有董事会的授权程序和过程。虽然确实有一些基本活动是任何一个董事会都必须进行的（我在下面将谈到这一点），但董事会应该如何开展这些活动和如何成为顾问和监督者的具体特征则取决于各个公司的具体情况。

至少有三个因素影响外部董事可利用的程序和方法。一是董事对CEO的信任和对他们之间关系的信任。CEO如果刚刚上任，董事并不十分了解他的想法，他们就有可能对CEO的想法和行动进行频繁而详细的监督。CEO如果已成功地管理公司几年了，董事会不用详细的年度考核也能实现有效的监督。然而，在后一种情况下，外部董事必须明确一点，即他们和CEO都没有忽略公司所处的环境的重大变化。

另一个影响董事会对授权的看法的因素是公司的业绩。如果公司出现问题，董事会肯定会很想深入了解管理层的想法和决策。至少，董事应明确一点：他们和管理层是在面向未来，同时又没有忽视潜在的问题。

董事会的监督职能还取决于经理们和董事所面对的决策的复杂性。除了公司业绩方面的问题外，影响决策的复杂性的最重要的因素是公司业务的多元化。换句话说，是公司各种产品和市场的数量以及公司开展业务的国家的数量。例如，宝洁公司（Procter &

董事会的监督职能取决于经理们所面对的决策的复杂性

Gamble）的董事会要处理的事务比 Lukens 公司要处理的事务复杂得多，因为前者在世界各地开展不同的业务，后者只在一个国家开展一种业务。

有人会说公司的规模也是一项决定因素。这种说法有一定的道理，但和业务多元化相比，规模本身的影响要小得多。从本质上说，大公司要就相同的问题进行大的决策，但是多元化经营的公司的董事会必须处理更多的不同类型的问题。

影响决策复杂性的另一个因素是公司的产品市场变化和技术发展的速度。显然，如 IBM 这样的公司不仅在全球经营多种业务，而且它还需对持续快速的技术发展和市场变化作出反应，其决策非常复杂。始终跟上变化的步伐是一项非常艰巨的任务。

上述因素导致的复杂性构成了严峻的挑战。公司面对的复杂性越大，董事就越难进行有效的监督，因为他们须时刻警惕有关的变化，特别是那些难以预测的变化。

在一家公司中，监督的内容会随时间的推移而变化，因为情况在变。董事们必须拥有他们所需要的信息并能有效地利用时间。董事会的有效性才是其权力的源泉。为了理解这一点，我们来探讨外部董事权力的来源与限制。

外部董事权力的来源与限制

理论上，董事监督公司的权力来自公司注册地的法

律。在外行眼中，董事会职能的定义非常含糊和宽泛。例如，特拉华州的法律认为，“根据本法案设立的所有公司的业务和事务应由董事会管理或由董事会指导监督”。董事通常授权管理层经营公司。在履行剩下的监督管理层的责任时，董事应该认真、忠诚（无利益冲突）和作出经营判断。美国其他各州界定董事权力的法律基本仿照特拉华州的法律。

在美国各州中，特别是在特拉华州，法院对董事会的这些职能进行了解释和发展。另外，股票交易所和证券交易委员会也制定了规章制度，进一步界定了董事会的职权。例如，交易所要求审计委员会由外部董事组成，证券交易委员会规定了报酬委员会应如何向股东披露高级管理层的报酬。

这些措施虽然增强了董事会的治理能力，但法律框架实际上只为董事会提供了进行治理的合法性。董事会的实际权力和能力来自两个方面：董事拥有的信息和董事会的团结。这两者都与 CEO 有关，因为董事会的实际权力取决于它与 CEO 和其他高层经理之间的关系。

一个重要的原因是董事是兼职的而 CEO 是全职的，后者的整个职业生涯可能与公司捆绑在一起。因此，CEO 对公司的了解比董事多。从董事的角度讲，董事会会议的主要目的是向 CEO 了解公司情况，这样说并不过分。董事可以得到想要的数据，但只有深入了解公司和其市场与经营，这些信息才能转化为有用的知识，但这些信息肯定来自出席董事会会议的管理层。财务数据和书面报告只说明部分问题，而董事往往是带着许多

问题来参加董事会会议的：收益为什么增长或下降？客户和供货商的情况如何？制造成本为什么会下降？新产品的试销情况怎样？为什么收购谈判耗时那么长？

对这些问题更深入的了解使得与外部董事最一致的CEO也比外部董事有实际的权力优势。除此之外，CEO通常决定董事会的会议议程并主持会议，这就是为什么必须使CEO了解授权给董事的意义。如果CEO不同意授权给董事会，他能很容易地阻止授权改革的进程。

然而，董事的一个至关重要的权力来源使他们也占有优势，那就是董事会的团结。在大部分董事会中，董事会成员都拥有丰富的经验和能力。只有刚愎自用的CEO才会对抗一个团结一致的董事会。在过去的几年中，我们看到，当一个团结的董事会认为应该改变公司的发展方向或更换领导层时，它总是最后的获胜者。在以前，形成这种凝聚力可能耗时过长，因为董事会规则阻碍董事间的自由交流。一个获得授权的董事会能够促进成员间的交流和加强董事间的团结。

董事会成员都有丰富的经验和能力。只有刚愎自用的CEO才会对抗一个团结一致的董事会

如何有一个获得授权的董事会？

最近关于获得授权的董事会的特征的论述很多。这

些特征在不同的董事会中被不同程度地采纳，可以总结如下：

- 大多数董事来自公司外部，与公司没有其他关系。
- 董事会规模小，从而能形成一个团结的集体。董事会成员清楚其共同的目标，愿意投入自己的时间实现这些目标。他们认识到自己的主要责任是监督公司管理层和公司业绩而非管理公司。
- 董事会成员有广泛的业务和领导经验，这有助于他们了解公司所面临的问题。
- 董事会成员在委员会会议、董事会会议和在会议以外（无论有无管理层参加）都能自由交流。
- 如果 CEO 同时兼任董事会主席，外部董事能从自己人中选举一位领导人。此人将在没有管理层参加的会议上负责领导外部董事的讨论并与 CEO 密切配合安排董事会议程。
- 各委员会完全由外部董事构成。虽然委员会在内部讨论问题时可以要求管理层列席，也可以定期举行没有管理层参与的会议。
- 董事会成员能得到管理层以易于理解的形式提供的关于公司的财务绩效和产品的市场绩效的信息。这些信息能帮助他们了解公司相对于竞争对手的绩效。

这些特征构成了授权给董事会运动的基础，但一个十分关键同时又较少被讨论的问题是：获得授权的董事会在他们进行监督和提出建议时应该做哪些与以前不同

的工作？董事会应怎样在履行它的职责的同时不干预管理层经营公司的职能？

董事会要成为有效的监督者必须做到三点：确保公司管理者和雇员的行为符合法律规定和伦理要求；批准公司的战略方向和考核其进程；选择、考核和激励CEO并在必要时更换CEO以保证正确的高级管理层继任计划到位。

多年来，董事们已经将这三项工作视为他们最重要的职责。其中，第一项工作历史最悠久，并且在大多数美国公司里得到了最大程度的推行。所有上市公司的审计委员会都由外部董事组成，以确保财务报告准确、遵循会计准则、资产不流失。许多审计委员会还审查公司领导和雇员的行为是否遵循其他规定和行为准则。尽管有些董事会在这方面失职（主要是一些商业银行和储贷机构），但总的来说，这方面不需要进一步的实质性改革。

获得授权的董事会不应干预管理层经营公司的职能

要进行有效的监督，董事会必须在更大程度上审查和批准公司的战略，并至少每年考核一次CEO的业绩和CEO接替计划。对绝大多数董事会如何履行上述两项职责进行简单的分析能说明为什么需要在这两方面进行最大程度的改进。

传统上，董事会在审批具体的资本或收购建议时考虑公司的战略方向。在过去的10年里，在越来越多的公司中，董事们召开一两天的战略会议。尽管这种变化

在 AT&T 公司，战略会议使董事和高级管理人员能毫无保留地公开讨论行业变化

值得称道，但会议的实际内容却各不相同。在一些公司（如通用磨坊公司）中，管理层通过事先提交简短的书面情况介绍或在会议上以口头汇报的方式向董事报告其欲推行的战略。董事们在会议上和在会后私下里与 CEO 交流他们的想法。在 AT&T 公司，战略会议使董事和高级管理人员能毫无保留地公开讨论行业变化。

这些形式的董事会参与和传统的仅仅要求董事会成员批准重大项目的方式相比有所改进，但走得并不远。更多的董事会需要更明确地审批管理层提出的战略方向并每年考核其进展。现今只有少数董事会采用这种做法。

实际上，只是在最近几年里，少数公司才开始对 CEO 进行考核。这方面公认的改革先锋当数戴顿·赫德森公司，它的董事和经理逐渐把这种做法传授给了美国特温市和特温市以外的公司如 Hannaford 兄弟公司和 Medtronic 公司。除戴顿·赫德森等公司外，其他少数公司如 Alcoa 和 Stanhome 也对 CEO 进行详细的考核。但在大多数公司中，习惯的做法依然是由报酬委员会主席和 CEO 就后者的报酬、个人业绩同整个公司的业绩之间的关系进行交流。公司董事会要想进行成功的监督，就必须建立完善的考核制度。

董事会监督工作的最后一项内容是制定一份董事会和管理层进行计划和考核的工作日程表，戴顿·赫德森、

Medtronic 和 Stanhome 等公司就用这样一种日程表指导会议议程。时间表安排不同的董事会会议讨论战略计划和考核——考核 CEO 业绩和审核管理层的更替计划。这种时间表对董事会工作不仅起到组织和重视作用，而且还使董事会和管理层重视作为监督者的董事的各种关键职能之间的相互联系。

有效的授权

获得授权的董事尽管有许多应该关心的问题，但他们现在已将注意力重点放在了考核 CEO 业绩和公司战略上。他们希望通过做好这些方面的工作来避免过去10年中因董事和管理层都没有认识到对公司产生不利影响的技术和市场的变化而困扰许多大公司的问题。

对 CEO 的年度考核构成了有效监督的核心内容，原因有几个。最根本的原因是，这是向授权给董事会的方向迈出的重要一步，因为对 CEO 的考核向 CEO 和董事传递了一个重要信号，即前者要对后者负责。它还使外部董事有动力至少每年一次就 CEO 和公司的业绩进行开诚布公的讨论。这样做，他们将更加了解公司和公司领导人，从而成为更有效率的监督者。同时，在两个定期对 CEO 考核的董事会中任职的董事认为，在大多数没有认真进行对 CEO 的考核的董事会中，外部董事很少有机会彼此交流。在其所任职的这两个董事会中，

董事们不一定是想批评 CEO，但他们发现就公开讨论一些不想在 CEO 面前讨论的问题而言，这种机会十分有用。这种讨论还增进了董事对公司的了解并为解决问题提供了一个场所。

最后，这种考核能使 CEO 直接与董事交流后者关心的问题、听取建议和接受表扬，这对 CEO 本人也十分有好处。如果操作得当，CEO 还能与董事讨论自己的想法。所有公司领导者都知道这种反馈和对话极有价值，但却很少有这种反馈和对话的机会。

董事会对 CEO 进行考核的公司在不断增加，包括 Alcoa、Brunswick、通用汽车、霍尼韦尔（Honeywell）和圣保罗（St. Paul）等公司，它们使用各种方法进行考核。有效的考核必须遵循以下原则：

- 至少每年进行一次考核。
- 应根据同类组织的绩效考核公司的年度绩效和长期绩效。
- 应根据 CEO 的个人目标和公司的业绩目标考核 CEO 的绩效。CEO 的个人目标应包括实际行动，如着手一项质量改进计划或进行一起收购。虽然目标可能年年有变化，但 CEO 应该一直为高级管理层的更替做计划。
- CEO 应提交自我考核报告。
- 外部董事应分别进行评估。应由一名董事或一个专门的董事委员会或一个独立机构负责综合他们的评估报告，以便反映董事们评估的主要内容和涉及的主要方面。评估结果应秘密反馈给 CEO。

- CEO应与一位或多位外部董事面对面地讨论对他的考核结果，并且他应有机会与所有外部董事讨论他对考核结果的看法。

董事会和CEO一旦实施了这样的考核，彼此的责任就非常明确了。CEO确定自己的目标并进行自我考核，董事会对CEO的业绩进行考核并就此与CEO沟通。CEO和董事会一旦达成共识，认识到这样一种考核过程的重要性，在责任的划分问题上就不会有任何冲突了。

但董事会在何时介入和在多大程度上介入战略过程的问题还不十分清楚，这可能依然是个有争议的问题。

在董事为公司战略方向出谋划策和董事亲自管理公司两者之间有着微妙的界限

管理层和董事会面临的一个长期问题是如何划分双方的权责。Lukens公司的一位外部董事一直积极参与战略制定。他认为，在董事为公司战略方向出谋划策和董事亲自管理公司两者之间有着微妙的界限。董事如果越过了这个界限，董事会就有问题，因为董事不应该管理公司。他还建议，在这种情况下，管理层也许应该在董事会会议上隐瞒信息。

就这个问题而言，向董事会隐瞒信息未必不是个好办法，重要的是如何划分董事会和管理层的权责。Lukens公司的一位高级管理人员对董事和管理层间的权责划分有清醒的认识。他认为，“随着双方向分界线挺进，双方的权责开始重叠。实际上，双方的权责不应

该重叠，所以界限的划分应该确保管理层负责管理、董事会负责审批。不可能由他们双方共同管理，共同审批。”

在最低程度上，董事应负责审批公司战略和考核评价其执行结果。董事应在多大程度上介入具体的战略决策视具体情况而定。例如，在 Lukens 公司，兼任董事会主席的 CEO 曾要求一位外部董事参与一项并购计划，因为当时 Lukens 公司的业绩滑坡，而该决策对公司的未来发展又至关重要。而且，该 CEO 当时刚上任，他想借此得到董事会对该计划的支持。在这种情况下，董事们必须对过度介入战略决策持谨慎态度。

即使在那些 CEO 地位巩固且运营情况良好的公司中，对一些重大决策，管理层也应寻求董事的参与，或者董事应该主动参与进来。例如，在 AT&T 公司，董事会主席兼 CEO 曾召开董事会讨论无线通信对公司的影响。这种非正式会议的目的在于使董事为 CEO 提供咨询并为可能的重大决策做准备。在 AT&T 公司，这项讨论似乎在为一年多以后收购 McCaw 公司做准备。

在上述两个例子中，是管理层邀请董事会参与发展战略制定，但确定董事会的监督职能和管理层实施战略的职能之间的界限是董事会的法律责任。如果董事和高级管理人员没有就他们之间的权责分工达成一致，监督就不可能起作用。美国民主的信条之一是政府的统治应得到被统治者的接受，董事会也是如

政府的统治应得到被统治者的接受，董事会也是如此

此。被治理的公司的领导人必须相信董事会用以监督公司战略的方式是合理有效的并且不会干预管理层的权力。因此，CEO和董事会必须有办法审核并调整彼此的权责。本文稍后会再回到这个问题上来，现在先讨论董事要成为有效的监督者的主要决定因素：董事履行其责任所需的知识。

董事的知识

为了有效地讨论公司战略和能动地考核CEO的绩效，董事显然应具备足够的知识。在这里，“知识”比通常使用的“信息”一词更恰当，因为董事面临的实际困难不是缺乏信息而是不了解信息的内容和来龙去脉。一位董事曾说，大多数董事会花了太多的时间听取管理层的报告，而实际上他们真正需要的是理解这些资料从而能有效地参与进来。1989年为撰写《是工具还是统治者?》一书而进行的对董事会的调查中和在其后与许多董事的交谈中，我们发现几乎没有董事关心信息的充分性。他们真正担心的是信息之多以至于没有足够时间去消化吸收。在美国的治理体制下，外部董事是兼职的，无论他们多么努力，他们投入某一董事会中的时间总是有限的。

董事有两条获取信息的渠道。一是书面报告，一般而言，书面报告包括了公司的财务状况和将在某次会议

上进行讨论的具体方案。二是管理层的口头汇报，其中最重要的是 CEO 的报告，这是多数董事会会议的核心内容。尽管具体内容可能因会议而不同，但 CEO 对自上次会议以来公司的情况和影响公司的因素的分析始终是董事的重要信息来源。

一般而言，董事在多年的任职过程中消化了所有这些数据并逐渐将其转化为关于公司的知识。对于以前的许多董事会来说，有这种积累知识的方法就足够了。然而，对那些因为技术和市场的迅速发展变化而长期业绩滑坡的公司来说，仅靠这种方式就远远不够了。董事对外部事件重要性的认识已比不上管理层。原因之一是董事会的信息是由管理层提供的。另外一个原因可能是董事们在金融知识上处于优势却拙于捕捉市场和技术方面的发展变化。这倒不是说管理层有意隐瞒关于产品和市场方面的信息，而是因为这些资料被认为不属于董事会的权限范围。

董事面临的挑战是把内容广泛的信息迅速转化为有用的知识

董事会要想有效地考核 CEO 和公司战略，就需要掌握反映公司历史绩效的财务知识和关于公司在实现其战略上取得进步的知识。这意味着董事会要了解公司在新技术、新产品、服务和进入新的市场上取得的进步；意味着董事会要了解客户需求的变化和竞争对手的活动。同样，董事需要拥有足够的数据形成关于公司的组织健全性的知识。归根结底，他们需要有自己的“平衡

记分卡”——罗伯特·S·卡普兰（Robert S. Kaplan）和戴维·P·诺顿（David P. Norton）在《平衡记分卡在工作中的应用》[①] 一文中推荐给经理们的方法。

和董事会的其他职能一样，董事们和经理还必须决定哪些知识组合适合公司的情况。对此，有一些起码的条件。首先，有关的数据必须均衡地涵盖财务问题和战略问题，既注重公司的未来前景又注重历史业绩。其次，有关的信息必须以战略目标和竞争需求为依据，并能广泛地反映公司面临的情况。最后，有关数据还必须能反映CEO个人目标的实现情况。

董事面临的挑战是吸收数量大、内容广泛的信息并迅速将之转化为有用的知识。有些董事会如孟山都公司（Monsanto）的董事会，通过提高需董事会审批的资本项目的投资额而使董事有更多的时间投入到更广泛的战略问题上。

孟山都公司和Alcoa公司的董事会采取的另一种做法是要求董事定期评估他们所收到的信息。这种做法的目的是鼓励董事相互之间进行严格的信息评估并向管理层提交严格的信息评估报告，以此避免公司借口“我们过去一直是这样做的”而只提供同一类型的数据。解决信息数量过多问题的另一个方法是确保数据得到有效率的组织并对公司战略进步提供简明扼要的概括。数据应提前送交董事，以便董事能在会议之前做些研究工作、归纳问题和确定他们要在会议上讨论的事项。董事应有

---

① 参见《哈佛商业评论》，1993年9/10月号。

权单独开会、形成对公司情况的集体看法和决定想要与管理层讨论的问题。现在，越来越多的董事会（如Alcoa、通用汽车、Medtronic等公司的董事会）正在这样做。

这些措施有助于董事跟上时代变革的步伐，对具体的战略问题作出正确的审批，就CEO的绩效和目标作出深度判断。这些措施是董事会实施有效监督的根本保证。

自我监督

在这个不断变化的世界里，任何董事会的行动都不是长期有效的。公司面临的环境在不断变化，董事会成员的资格亦是如此。不可避免的变化和即使最聪明、最努力的董事和经理们制定的最理想的计划也并不总是有效的这一事实，意味着获得授权的董事会必须定期监督他们自己的绩效。联合信号（AlliedSignal）、通用汽车、霍尼韦尔、Medtronic、德士古（Texaco）等公司的董事会已开始进行自我监督。

在一些公司中如在Medtronic公司，外部董事每年都通过问卷调查董事和管理层的意见，然后审查调查结果以从中发现还需改进的地方。在另一些公司中，董事们每年召开一次董事会会议讨论董事会的工作情况和如何提高其绩效。

由整个董事会每年进行自我考核的观点是合理的，因为这能使包括内部董事和外部董事在内的所有董事出谋划策从而投身于变革中。不管具体采用什么程序，都必须根据董事面对的环境评价董事会履行职能的情况：董事与CEO的关系如何？董事对CEO的信任度有多高？公司绩效如何？董事面对的问题有多复杂？

在这种情况下，董事需要审核其对公司战略的了解和监督程度。对CEO的考核进行得如何？董事会的时间效率如何？董事会下属的委员会运转得如何？各委员会是否得到有效的组织？要使董事会成为更有效的监督者，这些都是必须解决的问题。

只有董事们事先制定了董事会有效运作的一系列准则，就像通用汽车公司的董事会1994年制定的准则一样，才能最有效率地进行对董事会程序的自我考核。制定这种准则尽管要耗费一定的时间，却能使董事们分析他们所希望的变革。而准则一旦制定，就能为董事提供明确的框架评判其业绩。少数董事会除了考核其程序和过程外，还对董事个人进行明确的考核。例如，联合信号公司就已建立了一套程序，在董事被再次提名时对其进行考核。

这说明，不仅整个董事会可以进行上述两种考核，董事会下属的委员会也可以在监督董事会的工作中发挥作用。报酬委员会可以对CEO集中进行考核。审计委员会原本就十分熟悉公司的信息系统，它是监督和改进董事所取得的信息的理想部门。提名委员会除考核董事个人外，可以组织由整个董事会进行的年度自评工作。

这样，每个委员会都能在董事会的自我监督中发挥自己的作用。

在过去的10年中，授权给雇员的运动提高了劳动生产率和产品与服务的质量，使许多美国公司在国际市场上更有竞争力。授权给董事会能使董事和他们的组织更好地处理未来的问题和需求。美国公司在今天面临的挑战比第二次世界大战以来的任何时期都大。国际市场的不断扩大，来自亚洲、东欧、南美的客户和竞争，由国防支出的下降和医疗保健体制的改革导致的美国国内经济的巨大变化，以及其他一些因素，使美国公司面临着前所未有的挑战与机遇。如果得到授权的董事会的权力能与它所监督的管理层的权力彼此共生、共同增长，它就能最大程度地使公司直面挑战与机遇。这意味着董事会和管理层必须共同确立和理解得到授权的董事的作用。

3. 董事会的新工具:战略审计[①]

戈登·唐纳森

作者简介

戈登·唐纳森（Gordon Donaldson）是哈佛商学院公司财务学威拉德·普雷斯科特·史密斯基金荣誉教授，哈佛商学院前任高级副院长。在1955年任教于哈佛商学院之前，唐纳森任教于马尼托巴大学商学院。唐纳森教授撰写了多本著作，包括最近出版的《公司重组》、《管理公司财富》和与杰伊·洛尔施合著的《高层决策》。

内容提要

机构投资者、管制机构、金融媒体和董事对法律诉讼的担心等因素迫使上市公司的董事会更加积

① 原文发表于《哈佛商业评论》1995年7/8月号。重印号95404。

极主动。许多董事在寻找进行战略监督的途径。戈登·唐纳森提出的战略审计在不侵犯管理层权力范围的前提下为董事会审查公司战略提供了一条有序的途径。

通常，有三个因素促使董事会介入到战略中：CEO退休、公司获利能力大幅度下降或敌意接管企图。但这些因素会迫使董事会进入抵制状态，不利于进行有效的监督。一个例子是1986年CPC国际公司遭遇敌意接管，该公司的董事会和CEO被迫承认他们对谷物湿法加工业务的希望没有建立在对公司历史业绩现实评价的基础上。如果公司建立了战略审计机制，就可能会及时发现问题。

经理的任务是把战略愿景转变为经营现实，但董事代表着股东，必须根据公司的收益率相对于其他投资机会的收益率的表现评估战略。唐纳森建议实行低调的和幕后的战略审计，之所以为“低调的和幕后的”，是为了加强而不是削弱对管理层领导地位的信任。唐纳森认为战略审计是个重要的董事会工具。

战略审计委员会应该由外部董事组成，他们应每3年开一次会，利用董事和CEO都能充分接受的客观财务指标评估公司战略。有效的战略监督能提前发现问题，并能向股东表明，董事会和CEO共同投身于有效的和有序的治理中。

在80年代达到巅峰的重组浪潮过后，公司监督过程受到了公众史无前例的重视，投资者积极主义产生了无数的改革提议。董事会成员目睹了股东诉讼案数量的上升和董事及公司经理责任保险成本的增加，感受到了风险不断增大的压力。更重要的是来自大股东（养老基金和互助基金）、司法、管制机构和金融媒体（它们都要求董事会更加积极）的压力。

这一切已经对美国的上市公司产生了影响，导致了董事会行为的重大变化——局外人常常无法觉察到这种变化。外部董事现在更愿意在董事会讨论中突出其独立地位，有时，在他们认为公司的基本利益岌岌可危时，也敢于公开反对 CEO。最近，董事的独立性导致了 Morrison Knudsen 公司、格雷斯公司（W.R. Grace）和凯马特公司（K-mart）的 CEO 们下台。

治理过程的改革也得到了加强。投资者和他们的咨询人员，不满意公司零敲碎打和进展缓慢的改革，就股东、董事会和 CEO 间的关系提出了法律、管制和结构改革建议。一些建议要求上市公司对治理董事选举过程的规则作大幅度修改。一些人建议采纳非上市公司的某些特征。事实上，迈克尔·C·詹森（Michael C. Jensen）（*Eclipse of the Public Corporation*，《哈佛商业评论》1989 年 9/10 月号）认为，在银行业和食品加工业中，上市公司将消失，取而代之的是新的组织形式，如杠杆收购合伙企业。其他建议以解决具体问题为主——如董事的报酬或董事会主席与 CEO 职位的分离等。

我认为，许多改革建议中存在一个问题，那就是它

们只关注普遍的治理原则，几乎没有提供操作上的指导。而且，这些建议没有直接触及投资者关注的根本问题，即面对不成功的或错误的企业战略，关注董事会进行干预的能力。加强这一能力的改革建议最应得到考虑，但也最难获得广泛的支持并且最难实施。

董事会监督和公司战略

董事会参与制定和实施公司战略一直是个敏感问题。在每年的会议上，经理们向董事简短介绍当前的战略和结构虽然是个标准程序，但是，对当前战略的"所有权"牢牢把持在 CEO 及其管理班子手中的事实，大家都心照不宣。这也是有充足理由的。组织要具有效率，不仅需要有清晰明确的战略目标，而且必须对其高层管理班子有权力及有能力实现这一目标充满信心。从性质上说，一般的公司董事会没有能力为产品和市场提供帮助。董事会中的大部分成员通常缺少有关行业和公司的专业经验和专业知识，并且最重要的是，他们没有把战略目标转化为经营现实所需的时间。董事会成员至多每月一次、每次投入 6 个～8 个小时举行董事会会议。不可能奢望他们会对有关问题有详细的了解，不能奢望他们具有质疑管理层提案所必需的独立判断能力。

另外，一般的董事会会议不适合对公司的战略方向进行严肃的讨论。担任董事会成员的人都知道，参加董

事会会议就像是在高峰时间开车时试图挤进快车道：你花了一半的时间适应了速度，又花了另一半的时间适应董事会会议中的各项纷至沓来的议题。通常，会议议程由主席决定，几乎总是讨论执行当前经营战略的细节问题。这反映了对公司既定目标的迫切追求。经理们对那些不赞成他们对既定路线的全身心投入的董事会成员可能无法忍受。因此，在对基本的战略问题持保留态度的董事眼中，通常的董事会会议，不适合甚至不利于披露自己的这种保留态度。

当然，董事会个别成员，如公司创始人、大股东或前任 CEO 常常对公司的战略方向施加巨大影响，但他们通常都隐藏在幕后。如果没有这种特殊的个人特权，董事会成员就应该成为公司既定战略的支持性批判者。那些积极和持续地对公司领导提出挑战、侵入了董事会和经理间“非军事隔离区”的人，违反了董事会的辩论规则，他们可能会发现自己被孤立了，并可能很快被撤换掉。由于激烈的辩论没有现成的讲坛，严重的对抗或者在董事会外董事之间一对一的交谈中酝酿着，或者在那些列席董事会会议的下级经理前的混乱和破坏性的对垒中爆发。这两种结果都是不可接受的。结果，寻求战略或领导转变的外部董事不得不小心翼翼，自发的干预很少出现。

但是，这种干预一旦发生，就像我在《公司重组：自内部管理变革过程》（哈佛商学院出版社，1994）中所分析的那样，一般发生在三种情况中。最常见的情况是现任 CEO 退休（虽然他常常任命自己的继任者）。另

一种情况是公司获利能力或资产价值突然急剧下降，就像 Morrison Knudsen 公司那样。可能引发干预的第三种情况是，来自外部的挑战可能导致控制权转移——门外站着野人的情况。（出自布赖恩·伯勒和约翰·赫利尔的《门外站着的野人》一书。这里的“野人”指敌意接管者。）这种情况在公司袭击者如日中天的 80 年代里十分常见，它削弱了在位 CEO 的地位，董事会常常可以借机行事。

但是，上述各种情况的威胁尚不足以保证严格的监督机制到位。一项战略，在负责选定该战略的 CEO 退休之前很久，可能就已经不起作用了。与公司的获得能力突然崩溃的情况相比，在这一能力逐步消失的情况下，我们更多地看到战略失灵。野人可能别有追求或者可能根本不曾在门口出现过，或者即使他出现过，可能又被劝说离开。这三种机制的最糟糕的特征是，变革行动来自治理过程以外，并使管理层和董事会进入到防御状态。

即使决定性的干预来自治理过程内部，通常也不是由主董事的正式行动诱发的。实际情况可能正好相反，董事会的一位成员冲动地挑起了领导的重任，促使其他独立董事采取统一行动。最著名的例子可能是约翰·斯梅尔（John Smale）于 1992 年代表通用汽车公司董事会撤掉了罗伯特·斯坦普尔（Robert Stempel）的董事会主席和 CEO 职务。和我所分析的三种机制一样，这并不是一种可靠的董事会监督机制，并且它的破坏性太大。

所以说，问题依然没有得到解决：有可能在现有的治理过程中建立一种正式机制，使董事会能积极行使其

战略监督责任吗？我的答案是肯定的。正式的战略考察过程（战略审计）就是这样一种机制，它同时对董事会和管理层施加约束。在很大程度上它与财务审计过程类似。我认为，这样一种审计经得起时间的检验并能经得起权力冲突的折腾。这一过程会把对战略监督职能的领导权集中在独立董事手中并使独立董事们有权确定考察标准和考察方法。这种机制要求董事会和CEO对公司绩效定期进行联合评估。它还会向投资者表明，无论是董事会还是管理层都接受董事会进行积极持续的战略监督的权力和责任。

董事会如果建立了正式的考核过程，即战略审计，就能更好地完成战略监督职能

CPC国际公司的案例

1986年夏天，金融分析家们开始猜测CPC国际公司（美国和全球市场上的一家主要的食品加工商）进行大规模重组的时机已经成熟。随着投资者的日益不满，秋天刚到，这种猜测的语气和内容就发生了变化，华尔街上谣传科纳格拉公司（ConAgra）、露华浓（Revlon）公司或CPC公司内部管理班子在考虑收购CPC。10月，谣言变为了现实，罗纳德·O·佩雷尔曼（Ronald O. Perelman）领导的投资基金企图对CPC进行敌意接管。这种外部干预是不是本来可以避免的呢？如果公司董事会已经建立了正式的战略考察程序，这种可能性很大。建立战略审计机制的目的正是为了避免这种情况发

生。分析导致 CPC 受到佩雷尔曼袭击的原因有助于理解战略考察过程的作用方式。

Corn 产品公司成立于 1906 年，它开发了一套谷物湿法加工工序，精炼谷物副产品——食用和工业用谷物淀粉、糖浆和油。1958 年，它与 Best Foods 公司合并，后者是一家食品公司，拥有著名品牌。自合并之初，公司就被谷物湿法加工部门所统治。在当时，这是个资本集中、高产量低利润率的行业，存在着周期性过度建设问题。合并这两个企业（后来更名为 CPC 国际公司）的目的是实现产品线多元化，加强在消费品上的增长机会和获利机会。

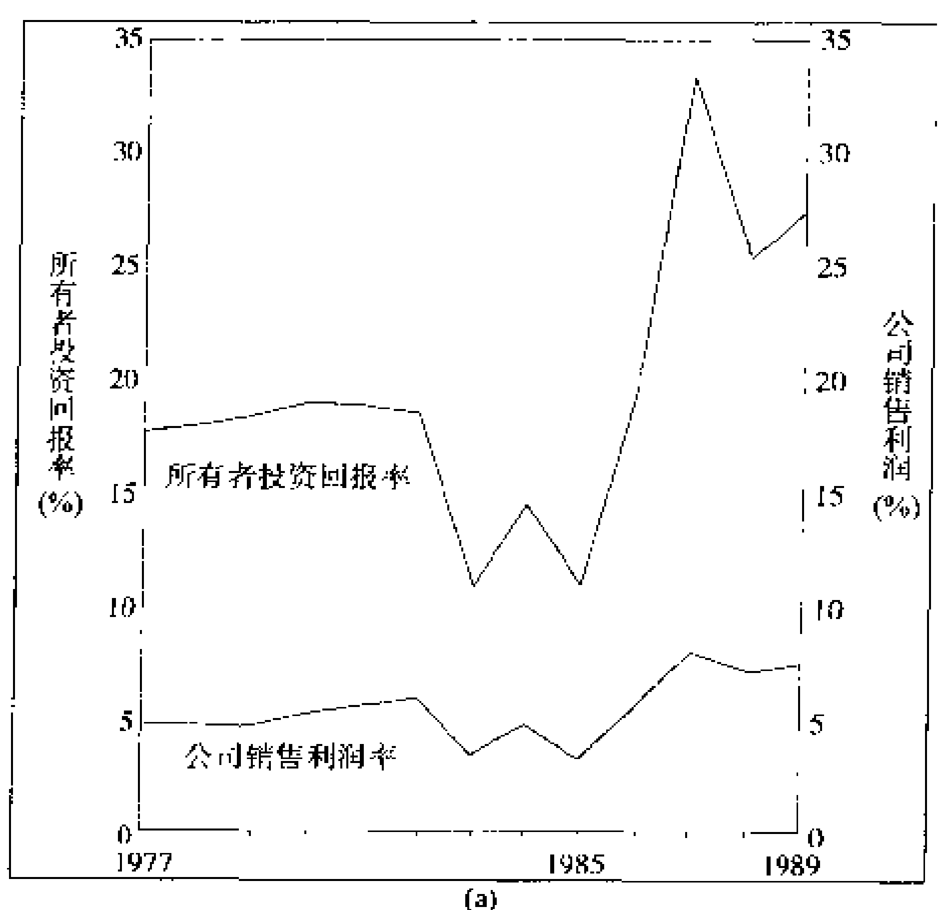
大约从 1980 年开始，由于行业内生产能力过剩，谷物加工业的获利能力出现了严重的稳步下降趋势，并且在谷物副产品的获利能力和消费品的获利能力之间出现了越来越大的差距。例如，在 1977 年，消费品上的资产回报率（return on assets）为 24.4%，谷物加工的资产回报率为 12.6%；但是，到了 1983 年，这两个指标分别为 25.5% 和 6.6%。

管理层置这些数据于不顾，依然坚持谷物加工这一传统收入来源，坚持建立在该行业竞争绩效改善预期基础上的长期战略。管理层并没有向股东们隐瞒其战略对绩效的影响。事实上，从 1974 年以来的 18 年里，CPC 一直在年报中披露关于其公司股票回报率构成因素的数据。而且，每一次，都是用相同格式披露当年和前四年的数据。很少有哪个上市公司能保持这种连续性。更为不同寻常的是，CPC 竟然能在多事之秋坚持披露其股

票价值的推动因素。

虽然在早期很难观察到谷物加工和消费品生产之间的实际绩效的差距，但是，在1983—1985年间，这一事实已无法掩盖，当时，食品生产上的获利能力出现了短期下降。CPC披露的数据表明，公司股票收益率从18.5%急剧下跌到10.5%。投资者们意识到谷物加工业务一直是公司盈利的包袱（见图3—1）。资本市场分

如果CPC在1985年以前建立了战略审计过程，它的董事会就可以在1986年的接管活动之前采取行动。



(a)

1985年，谷物湿法加工部门利润率的下降导致公司利润率下降。杠杆比率和资产周转率的下降导致所有者投资回报率(ROI)下降。1985年后至重组前，公司利润率上升，主要原因是对高利润率的品牌消费品的重视。随着资产周转率和杠杆比率持续上升，1987年，CPC的所有者投资回报率急剧上升。

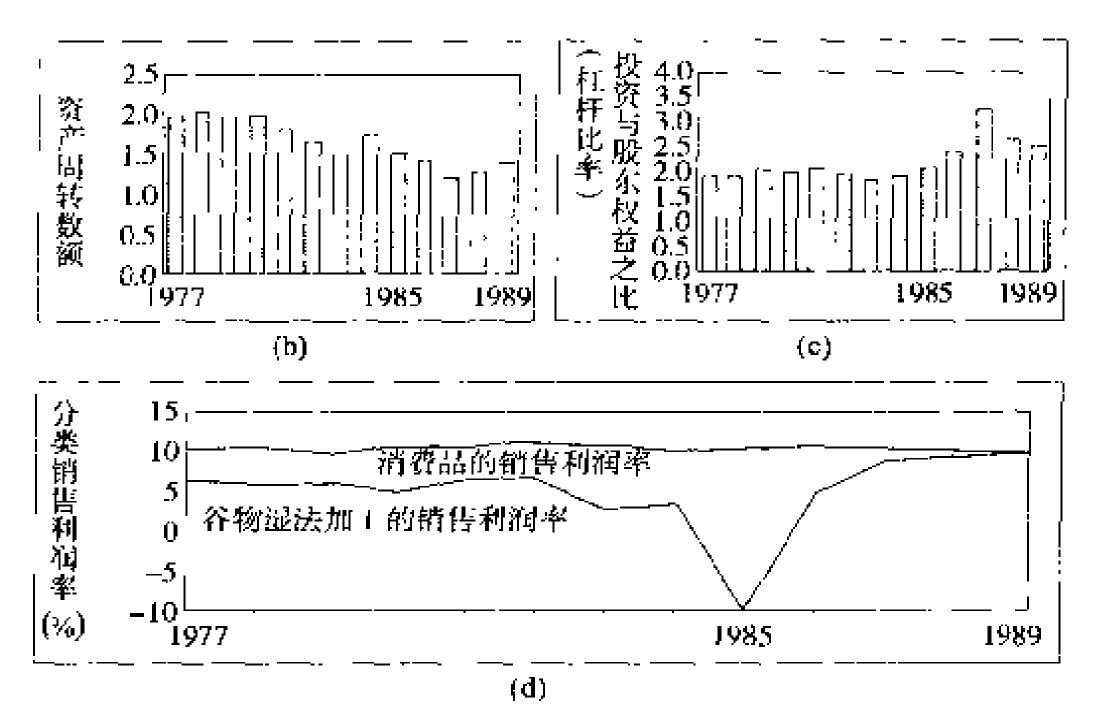


图 3—1 CPC 公司 1988—1989 年的战略审计报告

析家和金融媒体开始建议 CPC 剥离其全部或部分谷物加工业务，向投资者释放 Best Foods 产品线的全部市场价值。

没有记录表明在投资者日益不满之时，CPC 董事会究竟做了些什么。我们不知道是否有哪位董事会成员曾挑战过既定战略的合理性，但管理层对接踵而来的事件的反应速度表明，无论是管理层还是董事会在此前都不曾分析和讨论过其他替代战略。毫无疑问，董事会不可能托词说它缺少关于企业内在脆弱性的客观历史证据。佩雷尔曼的接管行动持续了两年，直至新任 CEO 詹姆斯·埃斯内尔（James Eiszner）的任期内，迫使他防守反击。埃斯内尔进行了成功有力的防御，实施了外界批判者提出的许多改革建议，包括出售 CPC 在欧洲庞大的谷物湿法加工业务。

重组的结果马上反映在CPC公司1987年的财务业绩中，同时也反映在CPC股票市场价值的上涨中。但是，在控制权争夺大战的威胁之下进行重组，成本很高。除了法律费用外，还有以弱者身份匆忙进行的谈判的成本——出售价值被低估的资产和回购价值被高估的股份。还有一点：CPC的管理班子更沉湎于呆坐在办公室中而不是积极工作。

因此，CPC的重组规模大、效果积极，但所丧失的时机和机会也很多。这一点，我们都认识到了。我想，我们还应该看到另外一点。如果CPC在1983—1985年间的衰退以前就已建立了董事会层次上的正式战略考察过程，董事会和管理层间关于战略的定期讨论就会集中在历史绩效展示的悲观现实上而不是对未来的乐观憧憬。将其置于公开辩论战略和投资者对战略心怀不满的背景中，这种讨论带来的可能就是成本较低、痛苦较少的公司战略路线的调整了。

CPC如果在衰退以前就已建立了战略考察机制，它的历史业绩会表明公司陷入了麻烦中

董事会的特殊责任

对于在管理层既有的年度审查和报告机制之上另建

一套战略审计过程的观点，有人可能表示反对。他们会说，这不是过于苛刻吗？战略考察难道不应该是董事会和管理层的共同工作吗？难道管理层不是最有资格确定正确标准来评价公司在行业内的发展吗？

对所有这些问题的回答都是否定的。关于战略，管理层和董事会有不同的特殊视角。经理们负责把战略愿景转变为现实。在这一过程中，他们必然专注于一条战略路线，全身心投入到对这一路线的坚持中，最大化地提高公司获利能力的潜力。经理们如果畏缩不前，他们就实现不了对雇员和股东的责任，就会侵蚀迫切需要的道德和义务。在这种情况下，为组织提供激励的最好绩效标准是相对绩效标准，即相对于以前的战略、相对于上一季度或上一年度的经营结果、相对于同一产品市场上的最好竞争对手而言，公司目前表现得怎么样。但是，为激励组织成员而设计的绩效评价体系不应对既定路线提出疑问。

董事会在战略监督上的责任则完全不同。它的职责是代表投资者，对战略路线本身提出质疑。董事会对既定战略的合理性的评价不应该简单地建立在公司相对于自身、所在行业或其历史的绩效基础之上，而应建立在对当前战略所实现的收益和其他战略可能实现的收益的比较基础之上。管理层可能认为它是在与狡猾多变的董事会打交道，但是，从董事会的角度看，他们是在提出“中肯的批评”。

在董事会和经理们制定战略时，这两种角度融会在一起。但是，管理层在战略实施中的作用使它无法在战

略路线确定之后能客观评价战略路线。所以，战略审计必须由独立董事而不是管理层负责。应该由董事会（而不是管理层）选择标准来监督战略结果。

战略审计的构成因素

确定标准

对在战略审计过程中使用数据的最重要的要求是它们的客观性，另外，这些标准还应该是人们所熟悉、理解和接受的财务绩效指标。原因有两个。首先，董事会的最终责任是理解既定战略对所有者投资价值的影响。这一义务要求用财务指标衡量绩效。其次，关于战略取得的成功程度的很多证据必然是主观的，经理们对产品市场和公司具体问题的了解和他们拥有大量的各种数据的事实使他们相对于董事会中的外部成员具有信息优势。连续地体现在关于历史绩效的累积证据中并被这类证据强化的客观数据，可以加强董事会观点的力量和可靠性。标准财务指标能以各方都理解的方式促进对战略的讨论。

标准财务指标能以各方都理解的方式促进对战略的讨论

一些人认为，使用这种指标只是近视症的例子之一，会导致侵蚀公司在国内和国际资本市场上的长期竞争力和获利能力的短期决策。对这一说法，我坚决反

对。我虽然认为财务标准应该是董事会监督的重点，但我并不认为这会阻碍董事会分析其他方面的进步。董事会应该权衡所有反映长期竞争力的客观（甚至主观）证据。但是，当董事会看到公司投资基础（这是公司所有活动都必须依赖的基础）长期受到侵蚀时，进行干预同样十分重要。

最适合战略监督过程的标准有两项重要特征。它们强调由公司收入流产生的持久性股东投资回报率；它们允许进行公司各项可分离的收入流之间的比较，允许与行业内外其他公司的各种投资项目间的比较。这些数据应能帮助董事会确定公司的既定战略或某项决策能否和具有同类风险的其他项目一样促进股东投资的长期回报率增长甚至超过后者。它们还应该能允许进行未来收益前景与历史绩效之间的比较。

在最后的分析中，这些标准应该反映一个基本的经济现实：股东的长期忠诚度只取决于有竞争力的投资回报率的实现。没有这一点，就没有哪种产品市场战略是安全的。职业经理们可能觉得这种说法难以接受，但是，这就是他们所处的公开资本市场的现实情况。仅仅做得比其他投资项目好、比上一年度好或比同一行业中所有主要竞争对手好，最终可能并不足以为投资者的长期支持提供充足理由。

牢记这一点，董事会就会发现有几种标准能满足战略审计过程的基本需要。其一是账面所有者投资回报率（ROI），特别是当这一指标被分解为几个主要的组成部分时，如图 3—1 所示。它的优势是建立在股东和管理

层所熟悉的数据基础之上的。它展示了单位销售利润率、单位资本销售额和单位股权投资所占用的资产（杠杆比率）。这几项指标相乘，就把利润率转变为了股权回报率。

但是，这类指标有两项缺陷。首先是会计操作上的随机变化，所以，使用者可能必须对原始数据进行合理调整。此外，它没有提供进行比较的外部标准。必须对公司收入流的基本构成因素进行分解，收集行业内外其他公司的可比数据。所考核的数据还应该包括关于投资者反应的信息，包括市盈率和市场价值与账面价值比。这些数据体现了投资者对公开披露的公司绩效的反应，是一种信任指标。这些都是建立在公司数据基础上的一切指标的基本补充。

适合战略评估的其他常用指标还有：

- **投资的现金流量回报**（cash flow return on investment, CFROI）。这一指标衡量的是经营中产生的净现金流量而不是报表中的收入，它所反映的回报率可以与其他公司的回报率或市场回报率（资本成本）进行比较。它的最突出的优势是最接近实际的可投资资金流量，因此适合于与其他投资机会的回报率进行比较。
- **净经济增值**（net economic value added from year to year, EVA）。这一指标衡量的是当公司实现的投资收益超过其资本成本时，股东财富的绝对增加值。EVA包含和CFROI相同的变量，但却是以另一种方式表现出来。它指出在哪些时期

里，和其他投资机会相比，公司绩效导致了经济价值的创造或破坏。

- **股东全部投资回报率**（total of shareholders' return on investment，TSR）。这一指标衡量股东每年以股息和资本增值形式获得的实际税前收入与年初市场价值之比。和前面的三个指标不同，TSR的优势是反映到手的价值而不是期望中的价值。它更多的是衡量股东期望的指标而不是公司资金回报率指标。它的缺陷是反映了股票市场作为一个整体的短期波动，公司管理层无法对此负责。由于这个原因，也许最好是把TSR作为上述三个指标之一的补充。

我所描述的这三项指标各有优缺点，但是对一家公司而言，具体指标的选择有一个简明的决定因素：董事和CEO必须对所选择的指标的一切构成因素有充分认识。否则，关于指标有效性的争论本身就可能会削弱客观证据的影响力。如果董事会的某些成员对其他指标更熟悉，在采用哪个指标进行审计的问题上可能就达不成一致意见。在这种情况下，可以为这些董事提供适合他们所选择的指标的具有可比性的数据。我在这里提到的这些指标的共同特征是，它们都能够反映重要的持久趋势（无论这些趋势是强是弱），这种趋势于是就成为跟踪战略进步的底线。

董事会不仅需要选择指标和控制数据库，而且还必须对各种衰退信号保持警惕

数据库的设计和维护

有效的战略监督过程要求董事会不仅要控制绩效标准而且要控制支持这类标准的数据库。外部董事在评估战略绩效时常常遇到的一个问题是，他们得到的所有信息都经过了管理层的筛选。另外，这些数据常常只有有限的参考价值，在形式上与以前的数据不一致。公司内部人员可能认为这样的数据更有意义，或者说，至少他们这样做是出于好意，但外部董事可能感觉无法理解，最终没能得到想要的信息。董事会考察过程的可靠性取决于衡量绩效所使用的统计量的完整性和一致性。一般地说，董事会需要的是累积数据，能跟踪在几个季度或几年里绩效指标上正在出现的趋势。

有效的监督还取决于在短期和在长时期收集和保存这些数据的方式以及由谁代表董事会进行这一工作。传统上，董事会既没有独立的辅助人员又没有时间和专业知识去收集和分析数据。一种方法是要求公司首席财务官提供人力支持。但是，这种办法有几个明显的实际问题。对收集和整理敏感性数据的雇员来说，可能会发生利益冲突。如果雇员发现了可能给老板或公司带来麻烦的数据，肯定就会发生忠诚归属问题。而在局外人看来，让公司雇员具有与董事会间的“独立”联系的功能肯定是不妥的。

更好的解决办法是由外部咨询专家设计数据库和收集董事会所要监督的数据。这样做，维护数据库的职能可能就变成了一种持久的合同安排。这时，管理层的任务是为外部咨询专家提供足够多的公司信息和背景材

料，这样，后者就可以就数据库的设计和数据收集活动提出一些深层次的问题。至少在开始时，董事会和咨询专家需要管理层通力合作和支持。董事会还必须十分熟悉数据库设计和报告活动的细节，以便在咨询合同发生变化时能保证工作的连续性。

我所偏爱的解决办法与财务审计模式相一致，就是利用公司的公共审计师。在设计数据库和收集数据上，公共审计师的任务和外部咨询专家相同，但是由于公共审计师能接触到并且十分熟悉公司的财务信息和财务体制，因此，他们能发挥更大的作用。他们的任务是维护数据库；保证数据的记录和报告在长期里保持一致性。在这种情况下，无需管理层牵线搭桥，为双方建立关系。

战略审计委员会

我们已经说过，在大部分公司的治理程序中，没有正式的战略监督机制。持久有效的战略监督过程意味着给董事会某些成员安排具体的责任和领导任务，这一点和其他委员会一样。战略审计委员会的章程并不复杂，但是必须涵盖我所谈到的问题。委员会应该确定战略绩效审计标准，监督数据库的设计，建立审查程序。它应该保证数据收集和报告活动的连续性，确定要与 CEO 讨论的问题，使整个董事会跟得上数据更新过程，定期举行会议和安排临时会议。

我建议外部董事会从自己人中选举三位代表组成战略审计委员会。委员会主席人选特别重要。如果董事会

中有一位外部董事任主董事或是与CEO间的联络董事，此人应该是战略审计委员会主席职位的当然人选。在CEO和董事会外部成员间就战略发生分歧时，由联络董事担任委员会主席可以降低外部董事被分裂的可能性。和财务审计委员会一样，委员会委员职务应该交替轮换，从而保持机构的连续性。所有外部董事，在任期结束前，都应该轮流到战略审计委员会任职。

会议召开次数取决于行业特点和技术、竞争与社会环境的变化速度。除了定期向董事会报告外，如果没有特殊需要（如CEO退休在即），我建议委员会每3年开一次会。会议不应该频繁召开，以免把战略审查与经营审查混淆或把重要指标的微小变化理解为重大趋势。而且，董事会正常的监督过程绝不意味着CEO被牢牢控制住或公司领导职务可随时更换。

与CEO之间的关系

完美设计和实施的战略监督过程的核心目的是降低职能范围上发生冲突的可能性与现实。董事会中常见的那种高度自负感，对似乎是在挑战其权威的行动十分敏感。虽然在公司整个管理结构中都存在着责任和监督职能的重叠，但是，在董事会层次上，这种重叠是一个特别微妙的问题。每当“正确的战略方向问题”被自发地和意外地提出时，总会被认为其中隐含着对既定战略和领导

一般情况下，战略审计委员会必须保持低调，以加强管理层的威信

的批评。要建设性地提出这类问题，需要有足够的灵敏性和外交家的风度，可这两种特征不是董事会中每一位成员都具备的。

另一方面，专门与 CEO 讨论战略绩效问题的定期、正式的审查过程降低了出现紧张气氛的可能性。要平静地和深思熟虑地交换观点，举行只有董事会外部成员和 CEO 参加的会议十分重要。意见分歧在消除之前可以不向外界披露，或者，如果无法保密，就必须对其公开的影响进行周密的考虑。战略审计委员会的目的不是为了参与对当前企业战略的领导或做后座驾驶员。一般情况下，它应该保持低调，在幕后操作。这样做的目的是加强对管理层的领导地位和权威的信任。

对职责保持敏感

即使有完美设计的正式监督过程所施加的约束，董事会仍可能玩忽职守。持续的成功可能会使董事会麻痹大意，误以为这种成功会一直持续下去，或者即使他们不闻不问，公司也会照常运转。对既定战略任务上出现的任何脆弱信号和对那些为肯定或修改既定战略方向提供了自然机会的事件或行动，董事会都应保持警惕性。这一点十分重要。

董事会必须认识到，每当它批准一项投资建议而该投资会扩大企业既定战略的范围或时效时，它都是在公开向整个管理班子表明它支持这一战略。由于投资建议或融资建议无论规模大小都是逐步提出的，董事会不可能一直对它的审批附加保留意见或限制条件。这种忧虑

应留待董事会外部成员和CEO之间定期举行的战略审查会（由战略审计委员会提议召开的会议）解决。

但是，有一些事件可能需要战略审计委员会召开特别会议。1983年，CPC的董事会无疑十分清楚公司谷物湿法加工业务持续的绩效不良拖了公司股票价格和公司股权资本回报率的后腿。但是，管理层置历史绩效于不顾，对长期绩效改善始终持乐观态度。对那些准备缩小或终止谷物湿法加工业务的董事来说，消费品业务进入低谷和公司股权资本回报率明显下降的事实为他们提出这一问题创造了绝佳机会。进行战略审查的另一次机会出现在1984年，当时，管理层提出了一个15亿美元的“增长投资”项目，主要投资于谷物湿法加工设施。遗憾的是，这些董事会本可以利用的干预机会被罗纳德·佩雷尔曼的接管活动抢了先手。

对责任和机会保持敏感是正式的战略审查过程最重要的构成因素。CPC的董事会错过了许多机会。这些自然转折点常常是管理层和公司考虑战略方向调整的最佳时机，也是他们最渴望得到的时机。

在本文中，我集中讨论了与公司财富和股东财富的创造有关的指标和数据，我显然没有涉及收集关于战略决策的其他组织和社会意义的数据这一治理义务。例如，增长战略和多元化战略有时可能会侵蚀股东价值，但传统上这类目标是吸引和招募最优秀专业人才和管理人才的途径。在70年代，增长和多元化是最常见的公司战略，但在80年代这两种战略都受到了投资界越来越多的批判。此后的大规模重组的方向便是削减公司在

高盈利和快速增长时期中形成的巨额管理费用，甩掉获利能力低、协同效应差的边缘活动，重新关注核心能力和长期竞争优势。

每一项成功的经营活动都包含着企业不同构成人员（雇员、工会、供应商、客户、当地社区和股东）的有效合作。这些人都有合理的需要。董事会的监督必须采取宽广的视角，一切影响组织实现和保持其长期竞争潜力的战略效应都需要董事会予以关注。但是最终，既定战略必须为股东的投资产生有竞争力的回报率。

当然，没有哪一种组织战略能够面面俱到。另一方面，如果一套程序能保证董事会中的独立董事和CEO能私下会晤，能集中探讨关于既定战略的客观依据，这套程序就能够最好地保证信息充分、有序和及时的战略转变能通过既有的治理过程产生。

一些CEO可能从正式的战略审计过程的建立中看到不祥的征兆，这一过程的建立会进一步增加他们本已满负荷运转的工作日程。但是，要求公司董事会进行更严格的监督的压力现在已清晰可见，对此，其他可能的反应（新的法律、管制干预或董事会警惕性的更频繁的随机爆发）并不比战略审计过程更好。

我所建议的战略审计过程，如果能在相互信任的气氛中进行，就能为关于战略任务的真诚的、持续的和私下的对话（建立在客观证据基础上的对话，没有时间限制、

在相互信任的气氛中，战略审计委员会能促进持久的建设性对话

没有突发事件和外来的干预分心）创造条件。有了这样的机制，相互理解就更可能导致战略方向的演变，实现有关各方的最大利益。CEO 和董事会需要一套正式的和看得见的审查过程，向股东们表明他们共同投身于有序的和有效的公司治理中。

4. 治理型公司的前景①

约翰·庞德

作者简介

约翰·庞德（John Pound）是哈佛法学院访问教授和新基金主席，新基金是以哈佛为基地的一个跨学科公司治理研究项目。

内容提要

公司治理的核心不是权力而是保证有效地作出决策。这就是为什么权力关系的改革本身并不能创造出运行得更顺畅的组织。现在需要的是一套体制，在这一体制下，高层经理和董事会能在决策上真正合作，双方能经常寻求股东的参与。

在大部分公司中，治理机制的作用仅仅是把合适的经理们安排到合适的岗位上、监督他们的表现

① 原文发表于《哈佛商业评论》1995年3/4月号。重印号95210。

并在他们失败时撤换他们。除非经理们明显失败，否则董事会或股东不会就战略或政策问题发表意见。这种模式的问题是大部分公司的失败源于一些有问题的决策而不是经理们缺乏管理能力。它反映了人类行为的弱点：错误除非演变为灾难，否则不会得到纠正。

改善公司治理机制的第一步是重新定位董事的作用。董事必须拥有公司所在行业的专业知识和金融知识；会议议程应以新战略为中心而不仅仅是考察历史绩效；董事必须能更好地获得公司信息；应该要求他们投入大量的时间到公司中；他们的报酬应该与股票价值挂钩。其次，经理、董事会成员和股东必须建立正常的直接沟通渠道。

在治理机制的完善上，许多公司已经取得了进步，它们较少强调 CEO 的能力而更多地强调组织的有效性，但是，变革进展得很慢。得到更好治理的公司有更多的新思想、更灵活的决策和对股票市场的更大责任。

关于公司治理的争论长期以来一直围绕着权力展开。公司治理的目标是强化对刚愎自用的经理的控制。最近提出的改革动议包括对管理层的绩效进行更正式的审计、CEO和董事会主席两个职位由不同人担任、任命主外部董事和使公司董事对外部股东更加负责。

但是，把权力从一方向另一方转移的改革本身并不能创造出运行得更顺畅、获利能力更强的组织。原因何在呢？这种改革没有解决公司治理中的根本问题——这些问题不是产生于权力失衡而是产生于公司决策制定过程中的失灵。

对权力的强调源自一种我称之为“管理型公司”（managed corporation）的治理模式。在这种模式中，高层经理负责领导和决策。董事会的职能是聘用高层经理、监督他们并在他们无所作为时解雇他们。股东的惟一作用是在公司经营不善时撤换董事会。事实上，在这种模式中，股东就好像没有能力亲自评估公司政策而必须依靠经理和董事为他们进行评估一样。

管理型公司模式是大型上市公司和分散股东崛起时代的产物，几十年里一直统治着公司。但是，在今天的企业环境中，这种模式已失去意义。大部分经理并不拥有过度的权力，大部分公司的失败不是由于权力失衡；相反，通常源于一些出发点良好但有问题的管理决策，而且这些决策没有以一种有效和有效率的方式加以质疑。公司失败之所以发生是由于决策过程（董事会和经理如何作出决策和监督公司绩效）中的失败。

权力基础上的改革不是纠正问题的关键。权力均衡

无疑十分重要。但是，公司治理的核心不是权力而是保证有效的决策。公司治理改革应该设法创造和保持有效率的决策过程。它的目标应是防止公司战略出现重大错误和保证所发生的错误迅速得到纠正。

公司治理的核心不是权力而是设法保证更有效的决策

最终所需的是一套体制，在这一体制中，高层经理和董事会在决策上真正合作。另外，董事和经理应该积极寻求机构股东的参与。机构投资者不再是管理型公司模式的消极组成部分。在公司治理中，他们成了严肃的参与者。

新的模式可以称为“治理型公司”（governed corporation），因为它把公司治理方程式的两个关键组成部分（股东和董事会成员）与决策过程重新联系在一起。建立在治理型模式基础上的改革并不以权力转移为核心而是以角色和行为为核心（见表 4—1）。改革的结果将是公司在讨论政策、评价政策和制定政策等方式上的积极变化。

表 4—1　管理型公司和治理型公司的比较：董事会的模式和行为

管理型公司模式	治理型公司模式
董事会的作用	**董事会的作用**
雇用、监督和在必要时撤换管理层	支持有效的决策和纠正错误的政策
董事会的特征	**董事会的特征**
拥有足够的权力控制 CEO 和考核过程	拥有足够的专业知识以使董事会能够为决策过程增加价值

有独立性，以保证CEO得到公正的考核并且董事不会因为利益冲突而妥协或被管理层收买	有激励，以保证董事会投身于公司价值的创造
拥有能使外部董事公正有效地考核经理的董事会程序	拥有支持公开讨论和使董事会成员获得信息和适应股东需要的程序
政策	**政策**
CEO和董事会主席（或主外部董事）职务分离	董事会必须有所需的专业才能，如关于核心行业和金融的专业才能
董事会会议没有CEO参加	25天的最少投入时间
由独立董事组成的委员会负责考核CEO	为董事提供较高的股票期权报酬
外部董事有独立的财务顾问和法律顾问	指定代表质疑新的政策建议
CEO的绩效有明确的判断标准	与大股东定期开会
	董事会成员可以自由地向任何雇员了解信息

管理型公司和公司失败

要超越管理型公司形成的治理理念，董事、股东和高层经理首先必须通晓这一理念和它所带来的问题。

管理型公司模式的基本前提可以在任何一本关于公司战略或公司治理的当代著作中找到。它在20世纪初的出现反映了公司所有权分散在许多股东中的事实和一类新型职业经理（他们既不是大股东也不是公司创始人）的出现。股权分散意味着股东不再参与制定公司政

策，因此就产生了对领导的需要。高级经理的出现满足了这一需要：在所有者缺位的时代，他们塑造了公司。因此，在管理型公司模式中，经理们领导，董事和股东们跟随。治理机制的作用是把合适的经理安排到位、监督他们并在他们失败时撤换他们——这一模式一直沿用到至今。

在管理型公司中，股东和董事们远离战略和政策的制定。重大的经营问题可以拿到董事会中讨论，但是，不成文的规矩是，除非经理们缺乏理性、不诚实或长期绩效记录极差，否则就应该给他们实施其所选择的战略所需的空间。只有在拥有了关于公司经营失败的证据时，董事会才可以对政策提出质疑。否则，董事们如果对公司战略不满，他们就应该离开董事会或者为自己再找一位 CEO。

管理型公司还阻碍董事会成员和经理听取（更不用说是严肃地听取）外部股东的建议。股东们被假定为通过撤换表现不佳的董事会来保护自己的利益。结果，当股东们试图对政策施加影响时，董事会成员和经理们常常置若罔闻。事实上，股东的声音越响亮，由于担心控制权受到挑战的经理和董事会成员就越可能把他们拒之门外。

如果公司失败的主要原因是管理层缺乏能力，管理型公司模式基础上的治理机制就会起作用。但是大部分经营危机产生于判断失误而不是管理层缺乏能力。因此，在这一模式下，有一个由沉默和危机构成的不稳定的周期。

失误产生于人类的决策和组织行为中。错误不可避免。人们倾向于支持那些有利于自己的决策和战略。并且，人们很难面对过去的失败，就像认知失调这一著名的心理学现象所解释的那样。事实上，心理学研究表明，关于决策在实践中的执行效果的证据越少，个人和集体就越会执著地坚持这一决策。面对着绩效不良而仍坚持失败政策的经理和面对着股东的不满而仍坚持失败政策的董事都反映了一种判断和行为上的病理学特征。

还有一点：人们天生不愿意挑战现实。在层级组织中，下级经理常常不愿意对决策提出质疑，因为这样做可能会妨碍升迁。在信息向上传递的过程中，坏消息被过滤掉。于是，在公司内，对政策提出质疑的重任就落在了 CEO 的同僚和顾问（董事）身上。但董事会成员也喜欢一团和气和相安无事。原因之一是，这样做要比引发冲突更令人愉快。原因之二是，虽然董事们可能怀疑某项政策是错误的，但是，在大部分情况下，他们缺乏据理力争的基础——证据。在大型组织中，大部分董事会成员远离公司并且与产品市场没有直接的个人接触。没有证据，他们就不愿意站起来说话。对政策提出质疑的董事会成员须承受犯错误和名誉受损的风险。这类行为的现实也解释了经济学家们建议的公司治理改革（如接管和杠杆收购）长期不起作用的原因（参见后文“经济学解决方案的局限性”）。

公司上层决策过程的政治复杂性进一步加剧了万马齐喑的局面。人性在其中起作用，观点也会有分歧。对

区分好的和差的决策可能意味着是在涉足公司政治

董事会成员而言，试图区分好的和差的决策可能意味着是在涉足组织内部的政治和刺探个人事务。这可能令人尴尬和厌烦。而且，被考察者可能会设置障碍。

公众经常看到的一些事件体现了组织的政治现实。1994年，布朗斯维克公司（Brunswick），（一家游艇和娱乐产品制造商）的总裁约翰·P·赖利（John P. Reilly）在公司业绩反弹时辞去了职务。瑞利出任总裁9个月，被认为是公司董事会主席和CEO杰克·F·赖克特（Jack F. Reichert)的当然接班人。据说，他与一位高级副总裁发生了严重冲突。在《华尔街日报》的一篇文章中，公司把他的离职归因于“理念和文化上的分歧”，而赖利却说公司“运转不灵”。真实原因已无从查考，重要的是，组织中的政治造成赖利辞职。

最后还必须考虑到公司的生命周期。许多公司失败事件的发生是因为决策班子已毫无生气，经理们墨守成规，一度曾是创新者的企业创始人也已江郎才尽。如果没有对话机制，谁能使公司焕发生机，如何使公司焕发生机呢？哪些因素能催生新的创业精神？

管理型公司模式反映了人性和组织行为的弱点。在这种模式下，错误除非演变为灾难，否则不会得到纠正。它还阻碍公司复兴。在中西部一家销售额仅为5 000万美元的工具制造公司中发生的一连串事件就说明了这一点。该公司生产高端产品，通过五金商店出

售。70年代末，零售市场开始变化，出现了越来越多的大型折扣零售商，它们对出售复杂的高端产品兴趣不大。对此，该公司的CEO决定直接进入零售市场，在全国开设由公司拥有的小型商店。但是，管理班子没有零售经验，经营遇到了麻烦。在10年的时间里，尽管亏损累累，但公司的零售业务仍继续扩张。制造业务中的利润使公司勉强维持生计并为亏损的零售业务提供资金。在90年代初的经济衰退中，公司陷入了危机。

80年代里，尽管有充分的证据表明经理们缺少零售经验并且向零售业的扩张是个错误，董事会却依然允许公司继续推行有问题的零售战略。甚至在股票价格的持续下跌使一些投资者公开表示关注而其他投资者开始抛售公司股票时，董事会依然保持缄默。事后，一些董事会成员承认，允许管理层继续追求其零售目标是个错误。但是在当时，他们并没有进行干预，因为他们一直墨守着管理型公司模式的规则。他们定期评估公司业绩，却从没有想到他们可以对管理层的能力提出质疑。虽然身处一个不景气的行业中，但制造业中的持续盈利一直使公司有喘息空间。由于高层经理并没有明显的失败，于是董事会让他们继续追求他们所选择的战略。现在回想起来，如果董事会进行了干预、扭转了错误的零售战略，公司是不会陷入危机的。

另一个例子是Picadilly Cafeterias公司。Picadilly是一家家庭式餐厅连锁公司，凭借简单的经营战略（高质量的家庭式烹调）赢得了大量客户。但是，1986年，为了削减成本，公司的CEO突然决定用批量生产的产

品替换公司原来的产品生产。新计划虽然与公司的核心优势存在着潜在冲突，但是董事会仍允许公司实施新计划。首席财务官詹姆斯·W·贝内特（James W. Bennett）提出了质疑：没有经过试点，公司为什么要在一夜之间改变已经成功的计划？他没有得到答复，于是他辞去了职务。6 年后（即 1992 年），随着公司的利润和市场份额持续下降，董事会解雇了 CEO，召回了贝内特。贝内特迅速恢复了公司本来的计划，逆转了公司业绩下滑的趋势。问题是，在新的计划明显存在问题时，董事会为什么允许前 CEO 改变企业的核心战略呢？

最近，在美国的一些大型公司中发生的危机也反映了同样的问题。80 年代末，对西屋电气公司（Westinghouse）积极进入金融服务业的战略已有了明确的警告信号：相对缺乏经验的事业部管理班子在冒险。然而，在 90 年代初遭遇失败和把公司拖入灾难中以前，进入金融服务业的行动一直在进行中。美国运通公司（American Express）的核心业务（信用卡事业部）在几年的时间里一直业绩低迷，一位董事列举了在业务衰退之前未曾受到董事会质疑的一系列管理政策动议和不足之处，从而结束了这一局面。

博登公司（Borden）的董事会允许公司在 80 年代推行灾难性的联合购并战略，尽管有迹象表明所收购的企业并没有产生协同效应，但董事会却置若罔闻。在这一时期里，公司至少进行了 90 起收购。董事会从外部招聘了一位名叫安东尼·S·达马托（Anthony S. D'Amato）的新 CEO 来解决问题。达马托推行了巩固

精简战略，但是，在接下来的5年里，在执行这一战略的过程中，他走错了许多步。直到股东们处在了造反的边缘，董事会才采取了行动，解雇了达马托，聘任欧文·R·沙姆斯（Ervin R. Shames）为CEO。但是，问题依然没有解决。博登公司的股价直线下滑。董事会终于放弃了希望，以每股不足14美元的价格把公司卖给了科尔伯格·克拉维斯·罗伯特公司（Kohlberg Kravis Roberts，KKR）。而在3年前，公司股票还在30美元的价格上。

来自股东的挑战和公司接管事件都说明了一个事实：重要的是具体的政策而不是CEO们的能力；董事会的问题是他们不愿意挑战具体的政策决策。80年代末，几个投资者对吉列公司（Gillette）发起了进攻，当时，吉列公司的价值被金融市场低估。吉列公司在世界消费品市场特别是剃须用品市场上举足轻重，它生产着巨大的资金流，经理们报酬丰厚却固步自封。公司击退了收购者，在这一过程中，经理们重新评估了公司的许多政策。在击退接管行动后，公司CEO科尔曼·莫克勒（Colman Mockler）削减了成本，进行了重组，吉列公司业绩迅速上升。现在，在一位新的CEO领导下，公司依然保持着优良的业绩。一个明显的问题是，在此之前，吉列公司董事会为什么不敦促莫克勒进行这些改革呢？内部消息说，莫克勒和董事会知道公司价值被低估，却花费更多的时间讨论防御接管措施而不是探讨哪些政策导致企业价值被低估。在管理型公司中，在业绩不良时，董事会不会敦促经理们采取措施。

建立治理型公司

面对导致公司失败的这些实际问题，应该做些什么呢？答案是建立一种公司治理模式，这一模式的核心不在于监督经理而在于改善决策。它的目标应该是降低发生错误的可能性和加快纠正错误的速度。

最重要的措施是使董事和股东参与决策。没有他们的参与，民主政治体制就无法发挥作用；同样的道理，没有三类关键主体（董事、经理和股东）在拥有信息的前提下的参与，公司治理就无法发挥作用。董事应该帮助经理们制定最佳决策，大股东应该能直接与公司高层经理和董事会就他们对公司政策和决策的看法进行对话。董事和股东的参与能缓和导致公司死守错误决策的行为问题。并且，它能促进开放式决策，支持讨论、吸收更好的信息，提供新的视角和降低好人主义思想和狭隘性。在股东和董事会参与决策时，由于企业的三类关键组成部分都拥有发言权，公司成为了**治理型**公司而不是**管理型**公司。

三类关键主体（董事、经理和股东）都必须拥有发言权

要建立治理型公司，企业必须重新考虑董事的作用。在政策制定过程中，董事会必须积极有效。和传统的公司治理模式相比，董事会达到这一目标需要进行另一类董事会改革。例如，独立董事和CEO进行的审计并不是公司治理的关键，因为这类审计无助于董事会成

员有效地参与决策。事实上，片面强调独立性可能会造成董事置身于事外而不是参与其中，从而损害董事会的有效性。

需要进行五方面的改革。

第一，董事会成员必须是专家。董事必须十分熟悉公司和它所在行业的复杂性，熟悉金融和财务结构，熟悉有关的法律法规。许多董事会几乎没有关于核心产业和金融的专业知识和能力。这类董事会不可能成为决策过程中管理层的有效伙伴。例如，1993 年，CalPERS 的 CEO 戴尔·汉森（Dale Hanson）问 IBM 公司的董事会成员，他们中有多少人桌子上有个人电脑？答案是谁也没有。这样的董事会如何能评价 IBM 在 PC 机市场上的地位呢？

第二，董事会会议程序应该集中在讨论新的决策、战略和政策上，而不仅仅是考核历史业绩。这意味着要以另一种方式召开会议。会议的大部分时间应该集中在新战略和组织改革上。新的董事会程序应该制度化以鼓励讨论。例如，董事会应该考虑对每一项重大政策决策指定一位批评者而不是任命一位主董事。这会保证新的政策建议能得到有效的评估，能使批评成为情理之中的事并被接受。

第三，董事需要有更好的渠道获得信息——关于产品、客户想法、市场条件和重大战略与组织问题的信息。现在的一般情况是，董事会在会前不久才收到有关背景信息。董事要在决策过程中成为管理层的伙伴，就必须有权从公司中自己获取信息，他们必须对企业有第

一手的了解。在通用汽车公司，新的董事会章程允许董事向公司中任何人了解情况。在家庭用品公司（Home Depot），董事必须定期到商店调研，向客户和雇员寻求反馈。

第四，董事必须投入更多的时间到公司中。在许多公司中，每年一般举行4次～6次董事会。要有意义地参与到决策中，这点时间并不够。1998年，在通用汽车公司，董事们平均投入了24天的时间到公司事务中。洛克希德公司（Lockheed）董事会也十分积极和投入，它每年召开10次全体董事会议，另外还召开多次委员会会议和局部会议。

董事的报酬（一般为2.5万美元到5万美元）应该增长5倍并且与股票价值挂钩

第五，董事会成员必须有足够的激励。除非把他们的实际收入与他们的服务挂钩，否则不能指望他们会承担制定和质疑公司政策的重任。董事的报酬（在中等规模公司中现在一般为2.5万美元，在大公司中为5万美元）应该增长5倍并且与股票价值挂钩。

总之，改革的目标是使董事会成为决策班子的组成部分而不是置身事外的裁判。股东不应该要求董事会具有独立性、远离公司事务和只关心在公司陷入困境时自己所需承担的责任；相反，股东应该要求董事会成员感觉到自己的收入和名声与公司（而不是CEO）息息相关。董事应该认识到，他们自己的个人财富依赖他们通

过自己的服务为公司创造价值的能力。只有这样，他们才会积极评估公司面临的各种机会和纠正错误的政策。

董事会政策一旦发生了变化，经理、董事会和资本市场间的信息沟通就必须予以改善。外部大股东（公司长期利润的剩余索取者）最有资格就公司政策提出批评。为防止决策失误，董事会和经理必须直接倾听大股东的建议。

没有就公司重大政策事项听取大股东意见就好像当选议员没有倾听其选民的意见一样。我对大约 150 位公司财务经理进行了一项调查，发现几乎没有哪家公司的董事会直接听取股东意见。当我问，“你们公司的董事会十分了解股东的想法和观点及资本市场吗?” 2/3 的人的回答是否定的。当我问，“你们公司的董事会是否曾经作出过某项重大政策决策，而你认为该决策与股东利益相反，损害了公司价值?” 半数的答案是肯定的。当我问，“你们公司的董事会是否没有采取某些行动，而你认为公司应该采取这些行动以最大化公司价值和业绩?” 亦有半数的回答是肯定的。

需要制定正式的政策为股东、董事会和经理间的沟通提供一个框架。一些公司（如 IBM 和西屋电气公司）就建立了董事会层次上的公司治理委员会以决定治理事务和处理股东建议。另一些公司（如洛克希德公司）直接就未来的政策尤其是那些与资本市场有关的政策（在政策执行以前）与股东磋商。

股东、经理和董事会之间有希望进行直接沟通的一个领域是董事的提名。许多年里，挑选董事主要靠公司

内部人——董事会成员和经理。董事被认为反映了外部股东的偏好和观点，因此也就反映了外部市场的偏好和观点。洛克希德、贝克曼仪器（Beckman Instruments）和时代华纳（Time Warner）等公司已为挑选董事建立了磋商程序，股东有时会提出候选人名单，有时会否决候选人。最终形成的程序没有给股东任何正式的权力但却使他们能以非正式的方式提供关键性投入。

我所描述的改革可以由总审计师、CFO、CEO和董事会成员负责。基本思路是，在发生危机之前，在公司运转良好时，使这类改革成功到位。危机标志着公司治理过程的失败和崩溃。如果董事会、经理和股东在经营良好时推行了建立在治理型公司模式上的程序，那么在出现难题时，良好治理的公司就会克服这些困难。董事会将作为一个团队发挥作用，股东将参与进来，公司就能够提前迅速和低成本地纠正错误而不是坐待业绩滑坡和陷入危机。

治理改革应该在危机爆发之前，在公司正常运转时就已到位

在10年前（实际上，在20世纪大部分时间里）公司决策是不会以我所描述的方式十分容易地进行改革。股东的持股规模都很小、分散且消极。这种情况下，不可能建立起一种不把大部分权力交给CEO的公司决策模式。但是，正如在前文中指出的，在过去10年中，所有权越来越集中，大机构投资者有动机通过影响公司政策来保护自己的利益。公共养老基金和私人货币经理

共同联手，既寻求不连续的政策变化又寻求长期参与所持股的公司的决策。

1994年，投资者责任研究中心（Investor Responsibility Research Center，公司治理活动的一个举足轻重的监督机构）指出：

> 1994年，许多大股东为了释放股票价值，打破传统，通过推动企业业务分离和其他重组活动，积极指导公司的战略决策。传统的公司模式把公司治理分为三个责任领域：股东选举董事；董事聘用管理层并制定公司的全面任务；管理层负责公司日常业务。大股东的活动正在打破这一模式。

例如，在西尔斯公司，股东迫使管理层终止进入金融服务业的战略，集中发展其核心业务——零售。公司作出了反应，业绩得到改善。1994年秋天，货币经理拉顿伯格·萨尔曼（Ladenberg Thalman，Conseco公司的一个大股东）对公司计划收购肯珀公司（Kemper）表示担心，认为这一计划在经济上不利。于是Conseco放弃了收购企图。在克莱斯勒公司（Chrysler），投资者柯克·克尔考林（Kirk Kerkorian）公开要求管理层和董事会停止持有大量现金。他的建议使克莱斯勒股票价格上涨了近10%，为此，克莱斯勒公司董事会制定了新的融资政策。

大股东在拥有信息的条件下参与公司政策的制定是治理型公司模式的必要基础。但是，如果仅仅是股东提出行动建议，公司作出反应，治理型公司的真正意图依然没有实现。只有当公司在发生问题之前要求股东参与

并强化了内部决策（而不是由股东主动发起积极行动）时，治理型公司模式才能真正形成。

治理型公司和公司的重生

管理型公司向治理型公司的转变十分缓慢，但不是所有的公司都会参与到这种转变中。它可能需要许多年，特别是在那些由认同传统治理理念的人统治的公司里。事实上，一些经理强烈反对董事会、经理和股东间的这种新型关系。一位CEO最近在接受《公司》杂志采访时说："我只想从董事会中得到一件东西，那就是服从。董事只能有两种选择：或者是'我同意'或者是'我辞职'"。董事会成员可能也会抵制改革，特别是当他们被孤立在公司需要之外并且沉浸于传统的保守思想中时。

但有许多公司正在向好的方向转变。正如上面所指出的，通用汽车、家庭用品、洛克希德、IBM、西屋电气、贝克曼仪器和时代华纳等公司已经采取措施向治理型公司转变。另一个例子是Bay Networks公司（由Wellfleet通信公司和SynOptics通信公司合并组建的一家公司）。合并后，管理班子组建了由6个人组成的董事会，他们都具有丰富的计算机技术知识。各个董事得到了新的股票期权报酬方案，从而使新的董事会的利益与合并后的公司的运转正常联系在一起。康柏计算机公

司的董事会也以其董事会成员的专业才能和在公司政策和战略中的高度参与而闻名。

但是，在这些公司中，还没有哪一家充分实现了治理型公司模式，但它们都取得了进步，都逐渐认识到了董事会和股东参与决策的意义。而且，这些公司的转变方式各不相同，这说明治理政策将因不同的组织需要、领导风格和公司内部政策而不同，事实上，也应该不同。

一些公司在向治理型公司模式的转变中取得了很大进步。以 Ceridian 公司为例，它的核心业务是国防电子和信息服务。5 年前，公司（那时公司的名称是数据处理公司）处在财务危机边缘。自那时起，它重组了它的特许经营业务，用参与式决策过程取代了狭隘的决策过程，并将决策过程与董事会成员和大投资者有力地联系在一起。

80 年代末，这家大型计算机公司典型地反映了美国管理型公司的特征。CEO 威廉姆·诺里斯（William Norris）自己制定决策。这些决策常常与经济现实背道而驰。数据处理公司业绩不断下滑，诺里斯却推卸责任。业内人士指出，管理层花费在制定接管防御措施的时间远多于投入到企业经营中的时间。

在 80 年代里，数据处理公司董事会被挡在决策过程以外。它没有对管理决策提出质疑，管理层也不允许它这样做。80 年代末，董事会下属的金融委员会反对一起拟议中的收购，管理层却执意进行收购，该委员会被解散。

到 1990 年，公司业绩已非常糟糕，甚至公司的生存都有问题。大机构投资者强迫董事会采取行动。最后，董事会终于行动起来。在大规模重组之后，现在的 CEO 劳伦斯·珀尔曼（Lawrence Perlman）被委以重任。1992 年，数据处理公司缩减企业规模，成为 Ceridian 公司。珀尔曼的上台在一定程度上得力于大股东的支持，他与诺里斯的治理理念完全不同，这一点反映在 Ceridian 公司的治理方式中。

珀尔曼把 Ceridian 的董事会变为了决策的中心。主要的公司政策问题（重组、资本结构决策和战略方向）由全体董事讨论决定。在作出重大决策前，经理们为董事提供大量背景信息并询问他们是否为评判新的政策动议作好了准备。例如，最近的一项资本结构决策就包含了关于行业环境和可能影响股价的 200 多页介绍材料。

Ceridian 公司的 CEO 把董事会变为了决策的中心舞台并积极寻求股东反馈

Ceridian 公司在寻求与大股东直接持久的对话方面积极进取。它就公司整体结构和未来具体政策寻求股东的反馈。在公司剥离了计算机业务和采用了现在的名称之后，珀尔曼邀请 10 位最大的机构股东参加了一次董事会会议，讨论重组后的新公司。组织这次会议的目的是促进董事会成员和股东之间的相互理解。

1994 年，Ceridian 公司考虑通过定向募股增强财务灵活性。根据这一计划，公司将针对其国防电子和信息服务两类业务发行不同类型的股票。这一计划将产生更

大的资本市场灵活性。珀尔曼认识到定向募股会引起投资者的不满，于是，他向 Ceridian 公司的一些大机构股东简要介绍了这一计划。股东的反应并不热烈，事实上，他们都不支持定向募股。因为他们担心这会使市场产生混乱，并怀疑 Ceridian 公司会长期大力发展该项业务。

珀尔曼把讨论结果向董事会做了报告。董事会权衡了各种因素，包括公司雇用的投资银行的积极建议和股东的消极反应，最后决定放弃定向募股计划。一个原因便是股东的反应。董事会成员和珀尔曼觉得推行公司大股东反对的重大政策动议毫无意义。

Ceridian 公司处在一个高度竞争和不稳定的行业中。上述政策并不能保证公司在竞争中取胜，但是，它们会使公司与市场步伐一致并降低发生重大政策错误的可能性。从重组开始至 1994 年底，Ceridian 公司为股东增加了 10 亿多美元的市场价值。这主要源于 Ceridian 公司是一家治理型公司而不是管理型公司的事实。

治理型公司的优势和前景十分明显。治理型公司有更有力、多元化和适应性更强的决策过程，有更多的新思想。监督过程的人治特色也较弱，它强调的核心不是 CEO 的能力而是组织的有效性。狭隘性、停滞和好人主义已不大可能使组织闭关自守和坚持错误政策。治理型公司的政策使它对市场负责。

统治美国公司的以经理为核心的层级式决策过程是几十年来所有权分散和股东消极主义的结果。大股东的积极主义为另一类治理模式打下了必要的基础。使股东

和董事会参与决策的政策产生更健康、更具有自我再生能力和更灵活的公司。

经济学解决方案的局限性

20 世纪 80 年代的接管和杠杆收购清楚地说明了管理型公司治理模式和目的在于强化这一模式改革的局限性。

接管和杠杆收购的支持者认为，这些措施会强化市场约束和提高公司效率。接管被认为能使股东有权解雇没有能力的经理，换上有能力的经理。杠杆收购通过授予董事会成员和经理大股权能激励他们创造价值。

但是，这些市场机制常常不足以提高企业绩效。RJR 纳比斯克公司（RJR Nabisco）是科尔伯格·克拉维斯·罗伯特公司杠杆收购王国中的一颗价值 240 亿美元的明珠。使 RJR 背上沉重的债务包袱被认为可以提高后者的业绩。但是，自收购以来，RJR 一直陷于变幻莫测的烟草业中难以自拔，并且它自己也在不断犯错误。KKR 承认收购失败，1994 年，它用大部分 RJR 股票以换股形式收购了博登公司——一家麻烦缠身的消费品公司。

这种方法为什么会失败呢？原因是，接管和杠杆收购并没有直接解决公司治理中实际存在的问题。接管和杠杆收购虽然改变了所有权结构，转移了控制权，却没有自动改善企业决策。如果说治理

的失败只是源于经理缺乏能力和缺乏激励，那么接管和杠杆收购就是解决办法。但是，由于治理的失败至少在相同的程度上还取决于行为、人格和组织中的政治因素，因此，仅仅改变所有权结构和激励还不够。在RJR，经理们忽视了竞争的复杂性。杠杆收购产生的收益没有抵消烟草市场的现实性。

接管为新经理控制资产提供了机会，有时候，这确会改善绩效和增加价值。另外，在资产合并能够产生协同效应时，接管也是正确的选择。但它们还产生了永久性威胁，导致了董事会中的战争心理。接管使董事会可以借口市场是种威胁而将重心转向内部，忽视了现实，将外部股东置之事外。许多接管收购本身就是收购方的错误决策。

杠杆收购通过把所有权集中在企业高层一小群人手中，为经理和董事会成员提供了巨大激励。但是，这样做也使公司远离了公开市场和监督。如果新的领导班子开始作出错误决策，就没有公众股东可以施加改革压力。而且，80年代的许多杠杆收购在创造了巨额的财务收益的同时也带来了高风险。许多新董事会成员被迫在财富和破产的刀刃上寻求平衡。一些经济学家认为，这种风险的存在会产生激励。但常识告诉我们，这样做只会更早地陷入危机。

产生激励的更好方法是关系投资概念。在这种方式下，一个或多个外部股东持有很大数量的所有权（比如说10%）并与公司间形成一种关系，包

括有时候担任董事会成员。这种模式能使外部股东影响决策；还会使董事会充满能动性。并且，只要投资者的股权比例不是很大，其他投资者也有机会持续参与进来。事实上，在最好的情况下，大投资者成为了小投资者和公司之间的沟通渠道——代表它们并把它们的观点反馈给董事会。

并购中内在的对激励的强调和对利益的协调不是件坏事。但是，仅此还不足以保证成功。并购强调的是由谁负责而不是如何作出决策。也许其最大的弱点是它们通过锁牢所有权和控制权阻碍了来自外部的激励和变革。在大部分大公司中，最大的问题是狭隘性和停滞。

在治理型公司模式中，目标是为公司打开通向外部市场的途径。最好的解决办法是为永恒的市场反馈创造机会——没有来自控制权变化的持久威胁。

5. 考核董事会[①]

杰伊·A·康格　戴维·芬戈尔德　爱德华·E·劳勒三世

作者简介

杰伊·A·康格（Jay A. Conger）是伦敦商学院组织行为学教授和南加州大学马歇尔商学院有效组织研究中心高级研究员。他曾任教于哈佛大学、欧洲管理学院（INSEAD）和麦吉尔大学（McGill）。他的研究方向包括领导、组织变迁管理、人格领导、董事会机制、领导能力的培训和开发。他在《管理学会评论》、《哈佛商业评论》、《组织行为杂志》和《人力资源管理评论》等学术刊物上发表了大量文章，并撰写了8本书，包括《战胜他们》、《学会领导》和最近出版的《造就领导者》。

戴维·芬戈尔德（David Finegold）是南加州

① 原文发表于《哈佛商业评论》1998年1/2月号。重印号98102。

大学马歇尔商学院有效组织研究中心助理研究教授，是研究发达工业国中工人技能与经济绩效间的关系的专家。他的研究集中在全球化和技术变迁对技能需求和不断变化的雇用关系的影响上。他最新撰写的两本书是《技能是答案吗？对发达工业国中技能的形成的政治经济学分析》和《德国人的技能开发：比较研究》。

爱德华·E·劳勒三世（Edward E. Lawler Ⅲ）是南加州大学马歇尔商学院有效组织研究中心教授和主任。在任教于南加州大学以前，劳勒任教于耶鲁大学和密歇根大学。他是200多篇论文和30多本书（包括《自下而上》和《奖励卓越》）的作者或合著者。

内容提要

很少有公司不定期考核其职员、下属经营单位和供应商的绩效，也很少有公司对其最重要的贡献者之一——董事会进行考核。考核董事会的绩效并不容易，因为考核必须由董事会成员亲自进行，而这些人一般还有其他许多职责，其时间总是很宝贵。

但是，只要进行得正确，考核就能够明确个人和集体的责任，能使董事会更有效率，能有助于改善董事会和高级管理层间的关系，能保证董事会和CEO间的权力平衡。并且，考核程序一旦建立，就很难被推翻，从而使新任CEO很难控制董事会

或逃避经营不善的责任。

在这里，正确考核是关键。一旦出现偏差，对董事会的考核就会瓦解为自欺欺人的自我评价或浪费时间和烦人的游戏。更糟的情况是，它们可能会演变为阻碍创新的僵化的机械过程。事实上，在为对2年的研究中，本文作者所看到的所有考核方法都是不完美的。因此，本文作者把各种不同的考核方法取长补短，综合为一套既严格又全面的最优考核程序。

很少有公司不定期考核其关键的贡献者——个人、团队、经营单位或高级经理的绩效。但有一类贡献者通常逃过了这种考核，而正是这类贡献者——董事会被认为最重要。

公司为什么应该每年考核其董事会的有效性呢？有许多充分的理由，最迫切的原因之一是有影响力的投资者（特别是机构投资者）开始要求公司这样做。在一份1997年由Russell Reynolds协会委托进行的调查中发现，公司董事会的质量现在已经成为了机构投资者的一个重要评价因素。

还有其他许多重要原因。考核董事会可以明确董事作为个人和作业集体的作用和责任，更好地了解董事的绩效能使董事会更有效率。虽然还没有人能说明董事会的有效性和公司利润间的直接关系，但极少有人否定董事会绩效的改善会转变为更好的公司治理的事实。实际上，董事们已经告诉我们，在他们进行了对董事会的考核之后，董事会会议开得更顺利，他们也得到了更好的信息，有了更大的影响力并且更重视公司长期战略。

只要操作正确，对董事会进行考核还可以改善公司董事会和管理层之间的工作关系——这一点本身就是对董事会进行考核的一个强有力的理由。董事们告诉我们，考核过程鼓励他们在与CEO和其他高级经理相处时更加开诚布公。对董事会整体的正式考核和对董事个人及

只要操作正确，对董事会进行考核可以改善公司董事会和管理层之间的关系

CEO的正式考核能保证权力在董事会和CEO之间的健康的平衡。而且，一旦进行，评价过程很难被废止。所以说，制度化的考核过程会使新任CEO更难控制董事会，也更难逃避对绩效不善应承担的责任。

公司董事们的作用和奖惩的变化是定期考核董事会绩效的另一迫切理由。董事职位一度报酬微薄，基本上只是一种荣誉职位，但是，随着对公司治理的越加重视，对董事的要求越来越高，董事的报酬也相当不菲。可以理解，投资者想知道公司在支付给董事们成百上千万的股票期权和现金时，他们得到了什么回报。

定期考核董事会的最明显的障碍是除董事会外没有人能进行这一考核。但是，如果正确的考核过程建立起来，自我考核就不一定是自欺欺人的自我评价了，也不一定是那种消耗时间的和烦人的游戏了——使绩效评价成为每位经理最不喜欢的活动。

对董事会的考核是新兴的但却未普及的现象。1996年由Korn/Ferry国际公司进行的对《财富》1 000强公司的董事们的调查表明，虽然约70%的美国大公司采用了正式程序考核CEO，但只有1/4的公司考核董事会的绩效。对董事个人的考核更少，争议也更多，在所调查的公司中仅有16%进行这种考核（见表5—1）。

除董事会外没有人能考核董事会。但是，自我考核不一定就是自欺欺人的自我评价

表 5—1　公司考核谁?

《财富》杂志 1 000 强中，建立了考核机制的公司比例

考核机制类型	
CEO	69%
整个董事会	25%
董事个人	16%
CEO 和整个董事会	23%
CEO 和董事个人	14%
CEO、整个董事会和董事个人	10%

资料来源：1996 Korn/Ferry Survey.

在两年的时间里，我们与积极进行董事会考核的十几家公司的 CEO 和董事们进行了面谈并向他们进行了书面调查。通过研究使我们能够总结出一套最优行为规范，概括了所有这些公司采用的最有效的技术。

对绩效考核的一切讨论都必然包含两个广泛的领域——考核谁和如何考核。就董事会而言，应该考核的首先是它界定其责任和在这些总的责任下建立年度目标的能力，然后是它实现这些目标的记录。考核还必须考虑到董事会进行工作所需的和所拥有的资源和能力。考核董事会的方式即董事会用以评估自身绩效所使用的程序。我们首先讨论考核内容，然后讨论考核方式。

活动和责任：董事会的任务

在现代董事会的责任问题上，基本没有分歧。首

先，它负责企业战略发展：不是制定战略（这是 CEO 和高层管理班子的工作），而是确保战略计划过程到位、被采用和作出正确的选择。而且，董事会必须监督当期战略方案的实施以确定这些方案是否按时、按预算进行并产生有效的结果。

其次，董事会负责确保公司拥有最具能力的 CEO 和管理班子，并且确定某些高层经理作为将来担负 CEO 重任的人选。

第三，作为终极监督机构，董事会必须保证公司建立了正确的信息、控制和审计制度，从而能使董事会和高级管理班子知道企业是否实现了它的经营目标。董事会的另一项责任是确保公司遵守法律和公司自身价值观所确定的法律和道德标准。

最后，董事会对防止和控制危机（即风险管理）负有责任。

在董事会能够开始考核它在这些责任领域中的绩效之前，它必须十分详细地明确各项责任所要求的行动。换句话说，董事会必须在这些广泛的责任类别中为自己确立目标，根据这些目标，他们最终考核自己的绩效。我们所研究的大部分公司的董事会每年（一般情况下是在财政年度的年初）都制定一系列的目标，这些目标反映了董事会对来年里董事会总体责任中哪些方面需要予以特别关注所作出的集体判断。

可以由董事提名委员会或治理委员会设计最初的目标，即它认为能涵盖一个有效率的董事会的基本责任的目标。但是，问题的关键是整个董事会和 CEO 肯花时

间讨论、辩论和就最终的目标达成一致以及肯花时间确定各项目标的优先性。直到此时，董事会才可以建立用以衡量其自身在实现这些目标上的绩效的标准。例如，作为开发企业战略职能的一个组成部分，董事会和CEO可以决定公司在3年时间里在其主营产品上争取拥有拉丁美洲市场的最大份额。董事会于是可以确定用以考核它是否帮助了公司实现这一目标的标准。这些标准可以包括通过增补对拉丁美洲有较多了解的董事，促进与危地马拉政府建立伙伴关系，或在公司设在巴西的拉丁美洲总部举行董事会会议借此接触当地的经理等方式，提高董事会对该地区的了解。

由于对董事会时间的许多要求，并不是每一项董事会责任都需要每年评估。在某一年里，董事会可以选择4个～7个需要改进的领域。例如，董事会可以在某一年里专门改进对事业部高层经理的考核，建立一套跟踪战略方案的体系和强化对CEO的考核程序。对具体问题的选择应该反映董事会认为当前对公司最重要的领域，但是所有重要的责任领域都应该定期涉及到。董事会最好把确定这些发展目标的会议与评价它在前一年中的绩效的会议分开。

董事会有效率地开展工作所需的资源

董事会是一群知识工人，要开展工作，董事会需要

有和其他成功的知识工人队伍相同的资源和能力。马歇尔商学院有效组织研究中心进行的研究指出，要有效地开展工作，这种队伍需要知识、信息、权力、激励和时间。

知识

董事们的知识和经验必须能满足公司所面对的战略需求。今天的企业环境十分复杂，一个人和一小群人不可能了解董事会所面对的所有问题。这种复杂性要求组织一群人，他们各自的专长和背景既不同又互补。一家大航空公司使用一个简单的矩阵图来展现其董事的才能，这就很容易看到在董事会和董事会下设的各种职能委员会中，董事们是否有合理的知识组合。公司所需的才能（包括在开发新技术、在环太平洋地区开展经营、与政府打交道和创造股东价值等领域中的才能）直接产生于公司的长期经营战略。

董事们的知识和经验必须能满足公司所面对的战略需求

公司 CEO 解释了矩阵图的作用。“我们用矩阵图来评估我们希望董事会涉及的专业领域、我们当前拥有的专业才能、由于退休等原因可能发生更迭的才能和我们所需人才的类型。在董事会的职能委员会的构成上我们也是这样做的，我们想确保这些委员会有合理的人才类型，想确保经验的连续性。我们尽力让人员轮岗，这样就有了我们希望某一个委员会具有的专业才能。这种象棋游戏我们每年都进行。”

信息

董事会要有效率，就需要有关于公司情况的广泛信息。例如，它需要有关竞争、重大战略问题和可能的收购对象的最新信息。并且，由于董事会时间有限，它需要信息的表述明确简练。而且，董事会需要从各种来源（如外部利益相关者、客户、雇员和董事们自身）获得信息。因此，对董事会资源的评估不仅必须考察董事会得到的数据类型，还必须考察数据来源。

权力

有效率的董事会要有权力（作为治理机构的行动权力和制定重大决策的权力）和有对高级管理层接受和执行董事会决策的监督权。授予董事会对 CEO 进行有效监督所需的独立性的一种途径是董事会主席职务由 CEO 以外的人（代表公司所有者的人）担任。"这是实现有效治理所需的权力平衡的一个最重要的因素"，康柏计算机公司董事会主席本杰明·罗森（Benjamin Rosen）说。"我们国家有这种权力的分离，公司为什么不应该有呢？"在最初通过风险资本融资的公司中，董事会主席的职位与 CEO 的职位相分离是十分普遍的现象。但是在美国的大公司中，这种做法不可能被广泛接受，因为，"有太大的同行压力迫使 CEO 兼任董事会主席"，罗森说。今天，在美国上市的大公司中，只有 3% 的董事会主席不是公司现任或前任 CEO。

即使由一个人同时担任 CEO 和董事会主席，公司仍有办法实现董事会和 CEO 间权力的平衡。一种方式

是任命一位主董事，在决定会议议程时由他代表外部董事负责危机管理。对CEO绩效建立正式的考核制度也能促进权力的平衡，使CEO的报酬部分地取决于实现董事会所认可的目标也能做到这一点（参见后文“考核CEO”)。另外，董事会可以举行只有外部董事参加的会议，确定经理的任期。这类会议能使董事会讨论敏感问题同时又不会使高层经理产生戒心。

董事会的权力与董事们的背景和选拔董事的方式密切相关。因此，由独立董事（没有CEO）组成的委员会负责监督选拔新董事的过程十分重要。与CEO有亲属关系和与公司有业务的董事可能很难作出独立判断。CEO在某一问题上的强硬立场可能会使他们屈服。同样，在彼此的董事会中任职的董事可能会有潜在的个人利益冲突。

所以，要评估自己的权力地位，在评估中董事应该思考这样的问题：在我们和CEO之间有良好的权力平衡吗？董事会本身是否有好的领导？我们能控制我们自己的会议议程吗？在必要时，我们能够迅速撤换CEO吗？

激励

必须有正确的激励机制到位，以此使董事的利益和他们所代表的人——股东和公司中的其他利益相关者（如雇员、客户和社区）的利益相一致。和董事的选拔过程相结合，奖励机制是公司能够用于影响董事会成员的激励杠杆。

越来越多的公司要求董事持有公司股票、要求部分或全部以股票的形式而不是以养老金或其他津贴的形式支付董事报酬。专门负责对在上市公司中取得大股权的公司合伙人加以管理的董事戴维·戈卢布（David Golub）认为，“确定董事会是否有效率的最重要的因素是是否有一些董事（不必是每一位董事）在公司中持有大量股权。他们持有股票的数量之多使得如果公司经营不善他们个人利益会受到伤害”。

对董事会的考核还应该规定董事持有股份的条件和在董事的报酬中股份和现金的比重。对董事会的考核还应该考察短期报酬和长期报酬的结构。虽然使董事的报酬具有长期导向作用（例如，使用只能在几年后或在退休时交割的股票期权）十分重要，但认识到金钱可能并非董事的主要激励的事实同样十分重要。哈佛商学院教授杰伊·W·洛尔施最近指出，“在其正式工作中，大部分董事报酬不菲，他们不是为了物质利益担任董事；相反，他们加入董事会是因为可以从中获得新思想，他们感到自己有责任参与治理过程。”所以说，建立注重挑选高质量董事和鼓励信息的坦诚交换的考核程序可能和制定目的在于鼓励某些最优行为的报酬政策同样重要。

挑选高质量董事的考核程序可能和鼓励最优行为的报酬政策同样重要

时间

要作出有效决策，董事们作为一个整体需要充足的

组织良好的时间安排。考核时应注意会议召开次数是否足够多，是否有足够的时间为会议作准备和商讨重大决策，花在会议上的时间是否有效率等问题。例如，董事们不应该花时间开会从管理层获取信息，管理层间的信息沟通应该提前进行；相反，应该把会议时间用于实质性讨论和决策上。所以，考核的一个内容应是董事们是否事先得到他们在会上讨论重大问题所需的信息。考核还应该关注会议本身是否用在解决应该解决的问题上。考核董事会的运作方式不一定得到董事会应更频繁地举行会议的结论。相反，在考核了自身绩效之后，我们所调查的一个董事会减少了正常的董事会会议次数，把比较重要的工作交给了委员会和电话会议处理。

甚至最有效率的董事会也可能没有充足时间在正常会议上深入讨论公司战略。一些公司于是安排了年度的战略休养。在某些情况下，如在高技术产业中，产品生命周期可能短于一年，在这种疗养胜地每年开会一次可能并不够。康柏公司的外部董事肯·罗曼（Ken Roman）说："每次的董事会会议用几个小时探讨企业中将影响到其战略的某个部分。"

戴顿·赫德森公司在进行了对董事会的考核之后，也采取了类似的程序。总审计师兼公司秘书吉姆·黑尔（Jim Hale）说，董事们认为，"对我们而言，战略信息太多，无法一次消化掉。我们于是把这些信息分散在整年里，在每次会议上只讨论影响某个经营部门的战略问题。"董事会考核程序应该有助于董事会确定他们当前是否有足够的时间讨论战略以及确定讨论战略的最佳

论坛。

考核：董事会如何考核自己

在我们所调查的所有董事会考核方法中，无论其各自有多少优点，都不全面。它们或者没有衡量董事们重要资源和能力的充足性或者没有确定明确的绩效目标。因此，我们综合了几种不同方法的长处，提炼出一套既严谨又全面的最优程序。

对任何人而言，自我评价都不容易。就董事会而言，这项工作尤其困难，因为它要求董事对他们自己和对影响所有利益相关者的问题作出判断和决定。考核的有效性在很大程度上取决于董事会建立考核过程的方式。考核过程应该包括三个阶段：我们已经讨论了第一个阶段：在财政年度之初确定董事会的年度目标。在年末，即在第二个阶段，在董事会秘书收集和反映有关董事活动的信息时，这一过程再继续下去。在第三个阶段，在董事们拥有了信息之后，他们就能判断人们实现目标的程度，就能考察在这一年里他们手中的资源的充足性了。

对董事会的考核尤其困难，因为它要求董事对他们自己作出判断

传递信息

传递给董事会的信息应该来自企业内部和外部。这些信息应该包括对董事会投入到会议中的时间的分析和分解一年里的活动和成就，分解标准是它们对年度目标中专为考核目的确定的各个领域的贡献。例如，董事们应该能够浏览在过去一年的会议中他们所讨论的与企业战略发展有关的问题和主题，议题清单应该按会议召开时间组织排列，同时还应注明投入到各个议题上的时间。只要可能，这些信息就应该与董事会或公司从这些活动中产生的有形收益挂起钩来。例如，董事会决定扩大公司在中国的市场份额的决策应该与公司两个月后在北京开设销售办事处和在该地区一定时期里的销售数字联系起来。

对董事会议题的深入考察可能还会表明，董事会的某些目标或公司业务的某些领域可能被忽视了。这种分析还可能显示：董事会没有能够听取高层管理班子某位成员（他是接替 CEO 的最佳人选）的意见或者没有审计公司持有的大量不动产。

在每个财政年度开始时，德士古公司的董事会都确定它的总的责任领域（如监督公司财务健全性；坚持公司形象和价值观；计划人员的更替和考核 CEO 的绩效），并根据各项责任的优先性，列出在每一个责任领域内为自己确定的目标。在年末，董事提名委员会分析所有董事会会议记录，确定董事会是如何根据目标的优先性分配时间的。董事们利用这一信息作为讨论董事会有效性的基础。德士古公司的秘书卡尔·戴维森（Carl

Davidson）指出，“我们每一年都回头看，分析我们在各个问题上的作为以及我们的工作是否到位”。最终的结果并不是一份报告，他说，“相反，它客观地列出了我们投入时间于其中的目标和对我们关注重大责任事项等的主观评价”。

在我们所研究的公司中，几乎全都忽视了董事会考核过程的一个基本因素：从公司以外获得的数据。仅仅从内部来源获得的信息具有内在的偏离，歪曲了公司竞争态势或财务状况的现实性，而在评估董事会相对于其竞争对手的绩效时，外部数据尤其重要。机构投资者、市场分析家、管制机构、媒体和学术刊物是外部信息的潜在来源。有证据表明，机构投资者最希望被询问对董事会绩效的看法。我们对 Korn/Ferry 调查数据的分析表明，当董事会从公司利益相关者那里得到反馈时，董事们就会认识到考核过程更有效。

证据表明，机构投资者最希望被询问对董事会绩效的看法

考核董事会的有效性

在董事会有时间分析提供给它们的信息之后，主董事（监督考核活动的委员会的负责人）或一位德高望重的局外人（如公司总审计师）应该秘密向全体董事进行调查，根据董事会为自己设定的目标收集他们对董事会绩效的看法，考察所拥有资源的性质和充足性。这种调查应该采用开放式问题和进行打分的多项选择题，题目

在各年里应保持一致性，这样就能使董事会逐年跟踪自己的绩效。

美国石油公司（Amoco）和摩托罗拉公司（Motorola）采取了两种不同做法，同样十分有效。它们都使用了4页纸的问卷。摩托罗拉公司要求董事会成员用27个具体陈述来表明自己的肯定或否定程度，如“董事会对处理公司突发危机做好准备了吗?”它还提出了7个开放性问题（见表5—2），其中一个问道：“董事会的审查和批准活动合理吗？如果你的答案是否定的，那么应该怎么做呢?”

美国石油公司的问卷分六个方面（如“连任、计划和选拔”），概括了董事会的责任，要求董事会用“优秀”、“令人满意”或“需要改进”三个等级来判断董事会的绩效。在各个项目中，还留有评价空间。在调查表的最后是两个开放性问题，询问董事们应如何评价董事会总的绩效并提出改进意见。在其他公司中，由董事会的一位成员（通常是董事提名委员会、治理委员会或报酬委员会主席）用开放性问题与各位董事面对面地交谈或在电话中询问。书面问题能产生更一致的信息，我们认为只要允许董事们安排与有关的委员会主席会晤（如果他们要求这种会晤），它们同样有效。

负责公司治理的委员会应该分析和讨论由评估数据产生的结果。在霍尼韦尔公司，负责这一工作的是董事提名委员会，由它向董事会成员进行书面问卷调查和听取意见。和我们所研究的大部分公司一样，这家公司的提名委员会是在隐去了董事的姓名后进行调查的。调查

结果汇编为一本报告，几乎完全照搬了董事们对各个问题的回答，同时指出了董事会实现其目标的程度和需要改进的地方。

表 5—2　　摩托罗拉公司如何对董事会成员进行民意调查

以下是摩托罗拉公司用以考核其董事会的 4 页调查表中的第一页。整份表格包含 27 个多项选择题和 7 个开放性问题。

下面的调查表用于帮助你分析董事会作为一个整体的绩效，目的是加强董事会的整体有效性，调查结果将在以后的董事会会议中讨论。请你注明在多大程度上同意关于董事会整体运转情况的陈述。为每一个项目圈定一个答案。

董事会	完全同意	同意	既不同意也不反对	不同意	坚决不同意
1. 正确地介入了有关 CEO 的连任问题	1	2	3	4	5
2. 具有评估 CEO 的合理的程序	1	2	3	4	5
3. 为评估 CEO 收集了充足的信息	1	2	3	4	5
4. 花费了必需的时间讨论公司的前途	1	2	3	4	5
5. 提出公司方向上的转变	1	2	3	4	5
6. 有为全体董事认识到的愿景和任务	1	2	3	4	5
7. 为处理公司突发危机做好准备	1	2	3	4	5
8. 有正确的结构和程序帮助评估公司战略与目标	1	2	3	4	5
9. 有效地深入解决主要的绩效问题	1	2	3	4	5

最后，董事会的调查报告以摘要形式提交给整个委员会。董事会讨论需要改进的领域并制定合理的行动方案。向董事会的报告不仅内容重要，语气也同样重要。

评估汇报必须不偏不倚，要公开指出评估或观点出现分歧的领域，还要隐去有关董事的姓名——除非他们专门要求提及自己的名字。调查结果最有效的报告者是那些本身就是好听众并被董事会成员信任的人。他们必须独立于CEO和高层管理班子。设立主董事常常是一个不错的选择。如果董事会没有任命主董事，另一最佳人选是担任公司治理委员会领导的外部董事。

以这种方式进行评估有几点优势。首先，问卷上的分数能帮助董事会成员沿着一系列的维度客观地确定自己的位置。董事们也能看到自己观点的分歧所在。但是董事会还应考察甚至在我们有着最佳规范的公司中都不曾见识过的其他技术——在团队评估程序中聘请专业人员参加董事会会议，就如何改进董事会的绩效提供建议。由于没有既得利益并且熟悉团队程序问题，外聘专家能更好地发现团队能动性中的问题。他们还能把董事会的注意力转到潜在的行为规范上来——这种行为规范可能会影响董事会成员间的信息流的数量和信息披露上的坦诚性，从而使评估过程更有效率。

保证过程的有效性

有效的董事会考核过程一旦到位和正常运转，就应该定期对其检查，以便进一步改进或改革这一程序，避免问题越积越多，最后不可收拾。例如，当戴顿·赫德

森公司在15年前开始考核其董事会时，它采用的是一套十分正式的程序。董事会成员每年都重新逐段考察关于董事会的责任和各委员会责任的每一项描述，以确定自己是否履行了自己的义务。

“在我们公司的历史上，曾有那么一段时间，这套程序十分有用也十分有效，”总审计师吉姆·黑尔回忆说，“但是，逐渐地它变得有些僵化。我们认为，开诚布公的信息交流比拥有一套具体形式更重要。”董事会考核如果过于注重细枝末节，不仅起不到支持实质性讨论的论坛作用，而且最终会演变为机械过程，仅仅是在罗列所取得的成绩。在许多年里不断重新考察同一些方面，虽然可能会带来增量改进，但时间长了，会阻碍对既有董事会程序的创新性挑战。一次又一次地使用相同的维度还会使董事会忽视它可能需要考核的其他领域。

在过去的10年中，戴顿·赫德森公司的董事会每年都专门考察其治理程序，尝试各种不同的形式。最理想的情况是，董事会下属的治理委员会对董事会考核程序进行彻底的考察和评判，在这一过程中，积极寻求所有董事会成员的参与。例如，在80年代的接管浪潮中，戴顿·赫德森公司的董事会成员做了一份案例研究，了解另一家经历了敌意接管的公司董事会是如何处理这一过程的。在其他年份里，他们向董事们发出书面调查表(类似美国石油公司的调查表)，请他们评估提供给董事会的信息并指出这一过程应如何改进。1997年，他们公布了自己公司的治理纲要，询问董事们是否需要进行

修正。

随着上市公司改进其公司治理机制的压力越来越大，我们可能会看到：有更多的公司会采纳正式的董事会考核程序。一些公司还会走得更远：正式考核各个董事的绩效（参见后文“应该考核董事个人吗?”）。但是，正式的董事会考核程序不能包治百病，尤其是公司仅仅想借这一行动取悦投资界时更是如此。有一家公司最近制定了考核董事会和各个董事的程序，但董事会主席承认他不认为这样做很重要。“对其他人来说，这样做很重要；但对好的公司治理而言，它并不重要。”他说道，“这样做仅仅是因为有人在对公司治理的最优规范进行调查，所以，我们想让考核工作进入我们的日程中。”

甚至在严肃对待考核的公司中，考核也不能杜绝问题发生。在实行公司治理最优规范上，德士古公司走在前列，但是这一切并没有帮助它消除广泛报道的公司中种族歧视的存在。另一方面，《商业周刊》和《首席执行官》杂志一直根据治理程序标准判定沃尔特·迪斯尼公司（Walt Disney）董事会糟糕之至。但是在迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的领导下，迪斯尼公司为股东创造了巨大收益。

然而，如果操作正确，考核活动就能为董事会和CEO彼此对明确界定的绩效预期负起责任而开辟道路，同时能避免董事会介入日常管理。考核还能改进董事会的运转，明确董事会和CEO各自的作用，保证董事会和CEO重视其责任。在这些推行了对董事会考核的公司中，我们所看到的最明确、最一致的收益，也许是董

事和CEO投入了更多的时间和精力于长期战略中——这本身就是一个极有意义的结果，足以为进行考核提供充足理由。

在某些方面，董事会类似消防队：并非时时刻刻需要它们，但一旦来到，它们就必须能有效地工作。一位董事会主席指出，在公司运转顺利的日子里，公司治理基本上没有多大用处。但是，在危急时刻，它却十分重要。正式的定期董事会考核有助于保证在需要董事会时，所有正确的过程、程序、成员和关系都能到位并招之即来。

董事会类似消防队：并非时时刻刻需要它们，但一旦到来，它们就必须能有效地工作

考核CEO

董事会对公司CEO的正式考核越来越普遍。考核过程应该包括三个阶段：在财政年度开始时确定考核目标；在年中考核绩效；在年末评估结果。

在公司财政年度开始以前，CEO应该与董事会一起制定年度战略计划，确定公司的短期和长期目标。找到正确的目标是这一过程中最重要的组成部分。许多公司已经规定了CEO的目标，围绕着年度财务目标和公司股票的表现制定了CEO的报酬方案。这些措施虽然是最基本的，但是却没有考虑到一些重要的责任，如CEO对自己任期的计划、

加入贸易协会（trade associations)、内部沟通工作、领导技能和成功的劳资关系等问题。所以，最重要的考核应包括财务目标和非财务目标。还有，在我们所调查的有着最好做法的公司通常都列入了5个～10个目标。另外，为每个目标详细定义三个层次的绩效（差的、可接受的和优秀的）的是个好主意。这三个层次是制定不同报酬方案的标准。

我们发现，一个普遍问题是董事会过于依赖CEO的自我评价。自我评价是有效的绩效考核的基本组成部分，但仅有自我评价还不够。毫无疑问，根据其绩效接受考核的人可能有许多理由在自我评价方式上发生偏差。例如，一位CEO承认，他有意识地降低了他的自我评价，希望董事会的评价会把他“拉上来”而不是“降下去”。我们怀疑他不是惟一一个这样做的。必须用其他信息平衡自我评价数据。来自客户和机构投资者的评价、雇员满意度调查和把CEO的绩效与行业内外其他企业领导人的绩效作对比等，都是有用的信息来源。

目标一旦确定，CEO就必须将它们转化为一套个人绩效目标，确定他的进步如何用个人绩效目标来衡量。然后CEO与董事会的职能委员会（最好是完全由外部董事组成的报酬委员会或治理委员会）讨论这些目标和矩阵图。委员会向全体董事会提出建议，解决CEO和外部董事在目标认识上的分歧。该委员会还应根据实现目标的程度确定物质奖励。委员会成员必须与CEO合作以确保目标既

具有现实性又具有挑战性。当 CEO 和委员会成员就目标和措施达成一致时，委员会便将其提交全体董事会进行讨论和最后批准。

接下来是年中考核，和所有的年中雇员考核一样，这种考核为董事会确定 CEO 是否在向实现目标和超越目标的方向努力提供了一个机会。如果 CEO 没有向实现目标和超越目标的方向努力，这种考核也为董事会确定问题所在提供了机会。年中考核鼓励董事们在问题尚处于萌芽状态时就行动起来，确保最初确定的目标依然有用。在产品和市场环境瞬息万变的行业中，可能需要更多的考核。

考察 CEO 的最后一个阶段应该在年末进行，董事会的报酬委员会把经理的实际绩效和目标作比较，确定它将向其他全体外部董事建议支付的报酬。一般情况下，在这一阶段开始，首先是 CEO 完成书面自我评估，衡量他在一年里的绩效。各个外部董事也应该完成简短的问卷，评价 CEO 的绩效。我们极力建议问卷既有开放式问题又有包含着评估等级的问题。评估等级能使比较各个董事的评估更加容易，并能清楚指出分歧所在。开放的问题能使董事在处理被固定的等级和目标忽视的因素上有灵活性。

委员会还应该收集和分析有关的外部信息，如投资界和最有价值的客户对 CEO 的评价。用这些信息作背景材料，委员会应该接着准备它的建议，外部董事应该开会讨论和批准最终的报酬方案。

在许多公司中，外部董事和CEO对所有这些信息的反应都是口头的和非正式的。但是，我们的研究和我们对Korn/Ferry调查数据的分析表明，在董事们给CEO书面反馈意见时，董事们会更有效地对待考核过程。把想法写下来，会迫使董事更深入地思考，同时也会使他们的想法更清晰。同时，这样做还能使CEO心里觉得踏实：董事们在会后能严肃对待考核。书面评估还能保证每个董事（而不仅仅是那些声音最响的人）的建议得到重视。

应该考核董事个人吗?

在对董事会的考核中，最有争议的也许是是否考核董事个人的问题了。由Russell Reynolds协会1997年进行的公司治理调查指出，投资者强烈认为在解聘表现不佳的董事的问题上，董事会应该更加积极。但是直到最近，对董事个人的正式评估还很少。Korn/Ferry国际公司和美国公司秘书协会（American Society of Corporate Secretaries）最近进行的调查指出，只有大约15%的大公司考核董事个人的绩效。我们在对董事会成员的采访中发现，对这一问题，许多人表示反对和严重关注。

首先，许多董事和CEO认为，聚焦于董事个人可能会削弱董事的团队性。他们担心这样做会把杰出的董事会成员拒之门外——这些人实际上已经证明了自己的实力。在企业之间吸引高素质董事的

竞争加剧时，这会成为一个严重的问题。

其次，很难确定应该由谁来评估一位董事。同行评议是种办法，但同行常常缺少对其他董事的表现进行准确评估所需的信息。董事会成员聚在一起的时间很少，而在会议中的表现可能并不能最好地衡量一位董事的贡献。一位公司秘书说，“许多人（在董事会会议中）一言不发，但他们却十分有用。他们以不同的方式做事。真正重要的往往是在私下会晤中、在晚宴上、在会议间隔期间里的电话交谈中所发生的事情。这些才最重要。”

第三，各个董事会成员给董事会带来不同的能力，建立统一的评估标准可能十分危险。例如，可能忽视成员们不同的贡献方式。对团队有效性的研究明确支持这样的观点：当个人间相互依赖时（如在董事会中），重要的是强调考核和奖励整个团队的有效性。否则，人们就会优化自己的个人绩效而不是促进团队的有效性。

但是，尽管对个人的考核存在着上述种种问题，我们认为，作为对董事会整体考核的一个组成部分，对董事个人的考核仍有其特殊作用。与团队有效性有关的某些问题，如果没有对个人的考核，可能就无法解决。虽然表现不佳的董事数量很少，但是通过正式考核把他们找出来，并且迅速改进他们的绩效或将他们解聘，是一项正确的选择。

随着董事会平均规模下降，对董事的要求和董事的报酬都在上升，公司要求董事做出更大的贡

献。而不仅仅是高出勤率和提些无关痛痒的问题。对个人的考核是明确绩效期望的好办法。我们对Korn/Ferry公司调查数据的分析支持这一观点。我们的分析表明，在对董事个人进行考核的公司中，董事对董事会的整体有效性评价更高。(但是，即使在这些公司中，对CEO和整个董事会的考核，在董事个人对董事会有效性的认识中，将有更大的影响（见表5—3)。

摩托罗拉公司的董事们针对董事会中由其整体考核触动的讨论，开始对自己进行评估。受“董事会能为公司管理做些什么”问题的触动，讨论十分自然地转到了“各个董事能为公司管理做些什么”的问题上。这导致了年度自我评估行动。摩托罗拉公司的自评问卷要求董事分五个档次对关于其个人作为董事的表现的20项陈述（诸如，“我了解摩托罗拉所在的行业和市场”和“我为董事会会议做了充分准备”)，以表明其认识程度。问卷仅供各个董事个人使用，无须提交给任何一个委员会或董事会其他成员。它的作用仅是简单的约束和为董事反思自己的表现提供一个框架。它也可以用于启动向同行评议的转轨。

仅仅有个人自评还不够。反映在自评中的个人偏差应该用其他人的认识来平衡。一种办法是由董事会主席、CEO和董事会下设的人力资源委员会负责人定期开会，采用类似摩托罗拉公司使用的标准评估每位董事。他们还应该采用更客观的标准，

如各董事参加会议的次数和他所持有公司股票的数量等。这种评估的结果应该反馈给董事本人而不能通报给其他董事。

想采取更大胆（可能也是更有效）的措施的公司，可以让董事会成员彼此匿名评估。更中庸的办法是把同行匿名评议、个人自评和CEO、董事会主席或人力资源委员会负责人共同进行的评估综合到一起。同行评议应该由主董事、受信任的咨询人员或局外人进行，他们可以向董事会成员提供董事们彼此间评议的摘要。以匿名的方式掩盖所有信息来源，该咨询人员或外部人可以把完整结果提交给负责董事提名的委员会，帮助指出表现不佳的董事。

对董事个人的评估结果常常用做设计报酬与绩效挂钩的报酬方案的基础。但是，对董事而言，这不是个好主意，会严重威胁董事会的团队精神。

表5—3　　评估的有效性有多大：来自董事的看法

董事对各种评估方法对其董事会有效性的影响的认识

评估以下对象			对董事会在以下领域中的有效性的重要程度
CEO	董事会	董事个人	
极为重要	重要	重要	全面治理
极为重要	很重要		制定长期战略
			支持公司在社会中的形象很重要
很重要			危机管理
极为重要	极为重要		计划高层管理班子的更替

续前表

CEO	董事会	董事个人	
极为重要			预测危及公司生存性的可能威胁
极为重要			平衡各种利益相关者的利益
极为重要	重要		监督战略的实施
			建立与战略伙伴间的关系
			强化与政府间的联系

6. 更换领导人：董事会在CEO更替中的作用[①②]

杰伊·W·洛尔施　拉凯士·库拉纳

作者简介

杰伊·W·洛尔施（Jay W. Lorsch）是哈佛商学院人力关系学路易斯·柯尔斯坦基金教授，博士培养计划主席和研究部主任。他写过十几本书。他的最新著作《是工具还是统治者?》探讨了公司董事会的情况；他与保罗·R·劳伦斯合写的《组织与环境》获得了管理学会年度最佳管理学著作奖和医院管理者学会颁发的詹姆斯·A·汉密尔顿著作奖。他给哈佛商学院所

① 原文发表于《哈佛商业评论》1999年5/6月号。重印号99308。

② 本文是作者与菲利普·考德威尔、乔治·D·肯尼迪、G.G.米切尔森、亨利·温特和艾尔弗雷德·M·齐恩就公司治理问题举行的座谈会的笔录。

有类型的经理培训班上过课，曾担任高级副院长、高级管理学项目主席、组织行为学专业主席和博士培养计划主席。

拉凯士·库拉纳（Rakesh Khurana）是麻省理工大学斯隆管理学院管理学助理教授。他主要研究CEO劳动力市场的动态性和与公司治理有关的问题。他最近的研究探讨了中介市场机构和猎头公司与CEO任期和CEO报酬之间的关系。

与会者简介

菲利普·考德威尔（Philip Caldwell）于1979年接任亨利·福特二世（Henry Ford II）成为福特公司的CEO，次年担任主席。1985年退休后，他继续担任公司董事直至1990年卸任。从1985年到1998年，他是雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）的高级管理董事。目前，他是墨西哥基金（Mexico Fund）、Mettler-Toledo、苏黎士美国控股公司（Zurich Holding Company of America）、美国担保和责任保险公司（American Guarantee & Liability Insurance Company）、Russell Reynolds协会和Walters公司董事。他还是大通曼哈顿公司（Chase Manhattan Corporation）、Castech铝业集团、数字设备公司（Digital Equipment）、联盟百货公司

(Federated Department Stores) 和凯洛格公司(Kellogg Company) 等组织的前任董事。

乔治·D·肯尼迪 (George D. Kennedy) 是国际矿业化学公司 (International Minerals and Chemical Corporation) 和 Mallinckrodt 集团的前任董事会主席和 CEO。他曾担任布朗公司(Brown Company) 和全国纸业公司 (Nationwide Papers) 的总裁。他还是肯珀保险公司、Scotsman 工业公司、美国罐头公司 (American National Can Company) 和 Healthshare 技术公司的董事，Berkshire 资本投资基金的管理合伙人，曾经担任过伊利诺伊工具制造公司(Illinois Tool Works)、斯通容器公司 (Stone Container Corporation) 和布朗斯维克公司的董事。

G.G. 米切尔森 (G. G. Michelson) 在 R. H. 梅西公司漫长的职业生涯中出任过多个管理职位并是其董事会成员。1992 年，她以公共关系部副总裁的身份从公司退休。她现在是通用电气公司的董事、TIAA-CREF 监督委员会的总裁和哥伦比亚大学信托委员会名誉主席。她曾担任过许多公司的董事，包括兰德公司 (Rand Corporation)、Irving 银行、Harper & Row 出版集团、桂格麦片公司、联盟百货公司、斯坦利制造公司、查布公司 (Chubb) 和固特异轮胎橡胶公司 (Goodyear Tire and

Rubber Company）等。

亨利·温特（Henry Wendt）在医药、保健和服务业中度过了40年的职业生涯后，于1994年从Smithkline Beecham公司的董事会主席位置上退了下来。他现在是全球健康合伙人公司的董事会主席，担任Allergan、大西洋富田公司（Atlantic Richfield Company）、医疗信息系统公司（Computerized Medical Systems）、埃及投资公司（Egypt Investment Company）、West Marine产品公司和Wilson Greatbatch等公司的董事。他是*Global Embrace*（哈珀商业出版公司，1993）一书的作者。

艾尔弗雷德·M·齐恩（Alfred M. Zeien）最近从吉列公司董事会主席和CEO的位置上退了下来。自1968年加入这家公司以来他在许多国际管理岗位上任过职，1991年被选为董事会主席和CEO。现在，他仍然是吉列公司董事和波士顿银行（Bank Boston Corporation）、宝丽来公司（Polaroid Corporation）、麻省互助人寿保险公司（Massachusetts Mutual Life Insurance Company）、雷声公司（Raytheon）的董事。他还是许多非营利性机构和教育机构的受托人或董事。

内容提要

CEO的选拔是公司最重要的（也是风险最大

的）事件之一。但是，CEO的选拔过程很少得到讨论和理解。传统上，CEO更替过程一般在幕后悄悄进行——一些人甚至把它比喻为教皇选举。

为探讨CEO更替机制，本文作者与五位杰出的公司董事（菲利普·考德威尔、乔治·D·肯尼迪、G.G.米切尔森、亨利·温特和艾尔弗雷德·M·齐恩）进行了圆桌讨论。这五位董事都曾以董事或CEO的身份参与过数十次CEO更替过程。

在坦诚的观点和经验交流中，与会者探讨了广泛的问题：公司如何确保成功的CEO更替？应该如何管理经理队伍开发和CEO更替过程？在CEO更替过程中，董事会应该如何与现任CEO合作？一个强有力的CEO候选人需要有哪些特征？在什么情况下应该考虑外部人选？在CEO候选人之间，应该鼓励多大程度的竞争？猎头公司应该扮演什么样的角色？前任CEO在离任后应该扮演什么样的角色？与会者讨论了公司面对的这个既困难又重要的问题。

聘任 CEO 是董事会最重要的决策之一。CEO 对公司未来有巨大影响，聘任 CEO 的过程本身也影响着雇员、投资者和企业其他组成人员对待公司和公司领导的方式。选择 CEO 的继任者常常牵动整个管理班子的神经，特别是当新任 CEO 来自公司外部时。

CEO 的选拔方式毫无疑问十分重要，但是这一点却很少被讨论，也很难被理解。CEO 的更替过程传统上一直在幕后进行——一些人甚至将其比喻为教皇选举。在过去，人们对这种隐蔽性可谓是见怪不怪。在今天却并非如此了。近年来，随着 CEO 曝光率和权力的增加，CEO 更替中牵涉的利益关系也在增加。从机构投资者到华尔街分析家到商业记者，许多团体现在对负责任命 CEO 的人和任命方式越来越挑剔。

对选拔 CEO 过程中更大的透明度的要求是与董事会在 CEO 更替中的作用正在发生根本变化的事实联系在一起的。在过去，人们习惯地认为由 CEO 选定其继任人，董事会只是橡皮图章。今天，董事会和 CEO 间的关系变得更复杂。在接管、合并和全球竞争的时代，已极少有董事会袖手旁观了。在对公司的影响中，他们需要成为活跃的主体。他们能更大地施展拳脚的领域之一便是监督整个 CEO 的更替过程。保证这一过程严密、细致和合理（最后一点也许最重要）是董事会的责任。

以这些巨大变化为背景，我们最近就 CEO 的更替问题与五位杰出的公司董事进行了讨论。这五位人士担任了许多公司的董事职务、参与了许多 CEO 更替决策的制定，其中，大部分人曾经担任过或者现在正在担任

CEO。根据自己丰富的经验，他们讨论了许多问题：成功的CEO更替过程的特征、董事会和现任CEO间的关系、强有力的CEO候选人的特征、从外部聘任CEO的条件和聘用猎头公司等。他们的讨论澄清了一些含糊的管理问题，为其他董事和经理提供了行动模式。

杰伊·洛尔施：CEO的更替是公司最重大的事件。在这一过程中，董事会起着核心作用。根据诸位担任董事的经验，董事会应如何最好地保证平稳和成功的CEO更替呢?

菲利普·考德威尔： 我想谈两点认识。首先，CEO候选人最好来自公司内部。有时候确应到公司外部寻找合适的对象，但一般情况下，你会希望继任人来自组织内部。其次，你希望在候选人中能有所选择——你不会想很快就把候选对象局限为一个人。有了这两点认识，在我看来，董事会最重要的作用之一便是保证对整个企业而言有一个有效的管理队伍开发项目（management development program)。虽然CEO将是管理这一项目的人，但是，董事会需要发挥积极的监督作用，保证这一项目到位并能有效运转。董事会至少应每年一次对项目进行正式审查。

乔治·肯尼迪： 菲尔，你认为一个好的管理队伍开发项目的关键因素是什么?

考德威尔： 它必须稳定——你不会愿意不断地改变它。它必须是企业行政管理中的基本因素，必须被组织中的每个人理解。它的覆盖面必须广，成为整个公司基本的人事项目，而不应该仅仅涉及最上层的管理班子。

G.G. 米切尔森：我的建议是，在深度上，它应该针对最上三个层次的经理。它应该跟踪他们的职务、确定他们的发展需要和职业路径——这会帮助他们为担负更大的责任作准备。董事会应该能从管理队伍开发项目中获取信息，根据普遍接受的对 CEO 继任人重要的特征考核每一位经理。

亨利·温特：我赞同赋予管理队伍开发项目的重要性，但我不认为这种项目和 CEO 更替一定是一回事。董事会对更替过程的监督应该发生在其对公司组织结构特别是高层经理的报告关系所承担的更广泛责任的背景下。这些关系最终确定了潜在的继任人所走过的升迁路线。在我担任董事的几家公司中，我一直坚持把报酬委员会的名字改为组织和报酬委员会。这样做就向每个人(包括 CEO）发出了强有力的信号，表明董事会对组织结构以及管理队伍开发项目和继任人的选择负有最终责任。如果董事会不重视组织结构，就会为 CEO 操纵 CEO 更替过程提供可能。

洛尔施：你能详细地谈谈董事会应如何实际评估在组织中成长起来的候选人吗?

肯尼迪：除了考察来自管理队伍开发项目的信息外，董事会需要与所有有希望的候选人保持直接和正常的联系。一些联系应该是正式的。例如，你会希望看到候选人定期出席董事会会议。但是，非正式联系也十分重要。董事会成员需要花时间对候选人的个人魅力有切身感受。要作出正确判断，你必须与其有正式的和非正式的联系。

温特：这一点绝对正确。你需要这两种方式的接触。

米切尔森：我想再加上一点，我觉得，尽力确定在哪些情况中你能观察到候选人与其同事间的关系十分重要。仅仅观察到他们与董事会或CEO间的关系并不够。我见到过才能出众的经理人员能十分有效地进行当前的工作，但却无法很好地处理实际权力关系。衡量这一能力十分困难，但是，通过观察个人与其同事间的关系，你还是能了解一些情况。

考德威尔：随着公司日益全球化，管理人员遍布世界，要在日常环境中考察管理人员变得更加困难。但是，我还是认为需要这样做。CEO和董事会都应该把它列为优先任务。

董事会和CEO

艾尔弗雷德·齐恩：我觉得，董事会应该确保CEO更替过程在CEO任职期满的前4年就开始。应该要求CEO在这一阶段里明确制定CEO更替计划。4年的准备期为其提供了操作空间，这一点十分重要。比如说，CEO放眼组织内，发现实际上只有一个候选人可以接任他。他就需要走出去为公司高层引进新的人才——使潜在的继任队伍增加三四个强有力的候选对象。确立这些新人的地位和考核他们的绩效需要时间，所以，董事

会应该坚持及早开始这一过程。我想重申菲利普和亨利谈过的一点：董事会必须防止CEO左右更替过程，防止出现只有一位候选人的情况。你应该始终确保你有选择余地。

米切尔森： 董事会还应确保在这一时期内CEO能够接受其想法被董事会左右的事实。在这一过程中最早崭露头角的候选人可能不是后来被看好的人。CEO常常不愿承认自己的错误，因此，董事会有义务营造一种氛围，使得重新审查观点和主张成为常规工作。

肯尼迪： 这要求董事会和CEO间有良好的沟通，正像我们所看到的那样，这种沟通并不始终存在。董事会常常没能站出来挑战CEO，原因或者是它不想这样做或者是它没有经过充分的组织发动。

温特： 即使董事会和CEO间有良好的信息沟通，CEO可能个性强硬而拒不纳谏。他可能在听，但却没有改变。对此，我能列举好几个例子。

米切尔森： 如果董事会无所作为，这种情况就特别容易发生。董事会成员需要花费大量时间讨论CEO更替过程，包括与CEO之间的讨论和董事之间的讨论。

肯尼迪： 米切尔森就董事会在没有CEO参与的情况下展开讨论的必要性提出了很好的看法。这种做法并不多见但很重要。你必须参加董事会会议，与其他董事就向好的方向发展的事态和不在CEO更替过程中的事务（特别是有关CEO地位的事务）坦诚交谈。这些内容应该成为董事会会议的常规组成部分。否则，CEO会对突然被要求离开会议室而恼怒不已。

温特：在我任职的一些董事会中，董事们对在没有CEO参加的情况下讨论问题已经习以为常，这类讨论十分有用。我们总是指定一位董事就会议中涉及的一切问题向CEO反馈。有这样的反馈机制，整个过程对CEO的威胁就会削弱。

肯尼迪：并且更有效。

温特：是的。

考德威尔：但是，在为CEO和董事会之间创造空间时，必须十分谨慎，防止这种空间转变为分裂。最糟糕的莫过于CEO和董事会间的关系表现为分裂和斗争。

肯尼迪：董事会和CEO必须牢记他们各自不同的作用。在整个更替过程中，CEO是关键人物——这一点毋庸置疑。但CEO必须认识到，在下一位CEO人选的问题上，作出最终决策的是董事会。

齐恩：我觉得在大部分情况中，董事会会希望CEO推荐一位继任人。在为期4年的过程中，在某个时刻，CEO会走进来，向董事会尽力推荐他认为最合适的候选人。对他来说，要取得成功，他不仅必须定期深人考查候选人，而且必须把评估结果与董事会共享。他不想到了最后时刻仅说一句“就是他”，就选定了新任的CEO。他必须准备好背景材料。提前准备无疑符合其自身利益，否则，他很难让董事会相信他的选择是正确的。

温特：我就曾遇到过CEO没有做好基础工作的情况。某位CEO极力推荐了一位候选人，但是董事会却意见不一，约1/3的董事支持该CEO的选择，另有1/3

的人强烈反对，其他人持中立态度。这已不仅仅是CEO更替的问题，而是保持董事会的团结和保证公司整个治理机制不受影响的问题了。

洛尔施：事情最后是如何解决的呢？

温特：最后，事情进展顺利，但这却成了一个十分具有威胁性的插曲——是我见到的最严重的内部危机。当时，我正好是报酬委员会主席，因此我记忆犹新。当时距CEO下台还有一年的时间，在这一年里，董事会至少举行了10次正式会议。我们进行了大量的讨论和争论，董事会最终还是达成了一致，我们最后选择的不是CEO推荐的那位候选人。在这里，我十分高兴地告诉大家，我们作出了正确的选择。我依然坚信选择那位CEO所推荐的人选将是一场灾难。

避免竞赛

拉凯士·库拉纳：我们讨论了确定几位候选人的重要性。我想，所有人都谈到候选人的数目应在3位左右。那么是否应该鼓励候选人之间的竞争或者把这种竞争降低到最小程度？

米切尔森：竞争是不可避免的，但竞争一旦过度就会十分危险。如果你将竞争公开化了，一旦决出了最终结果，你将会失去其中大部分人才。许多年前，我目睹了一场CEO更替过程，它后来演变成了竞赛（长时间

的公开竞赛），公司最终失去了大量杰出的人才。虽然公司最终找到了恰当人选，但这一过程过于痛苦，其实没有必要这样做。在CEO更替的过程中，也许无论你怎样做，你都会失去优秀的人才。但是，如果你使竞争过于公开，你注定会遇到人才大量外流的情况。

肯尼迪：把CEO更替过程演变为公开竞争既不公平也没好处。

洛尔施：到目前为止，我们讨论了我所谓的"自然过渡"，就是说，现任CEO的离开是事先计划好的。但是，有时候，CEO会意外离开。例如，他们可能业绩不佳或可能患病，或者他们在其他地方找到了一份更好的工作。在这些情况下，董事会应该做些什么呢？CEO更替过程应如何调整呢？

米切尔森：在危急情况下，好的管理队伍开发项目和更替过程极具价值。如果你的各种机制到位，能够深入监督下一群继任人的绩效，你就能够确定应该由谁接任CEO或者你会认识到尚无人适合这一职位。

肯尼迪：如果没有人有资格继任CEO，你需要考虑暂时任命一位主管——在一段时间里担负领导责任但不一定接任CEO的人。

米切尔森：一般情况下，此人可以是一位经验丰富的执行人员，但他的年龄又太大，不能长期担任CEO。

考德威尔：我认为，推出一位过渡性质的CEO不是个好主意。你始终应该在组织中尽力找到一个人，他能够在接到通知后马上接过CEO的一切责任。如果有时候你不得不聘用一位外部人，你尽可以去做。最好的

人选应该来自你的周围。

齐恩：从实用角度看，可以为这类突发事件未雨绸缪。在我所任职的两个董事会中，要求CEO留给人事委员会主席一封信，信中详述在他突然遭遇意外时公司的应对之策。

米切尔森：我曾任职于许多家公司的报酬委员会或管理队伍开发委员会，那时我每年都要求CEO根据自己的判断指定某个人在发生突发情况后接管公司的领导权。我之所以这样做，因为CEO的看法可能改变。并且，我总是问委员会和董事会是否想要我打开信封。有时候，他们要求我打开信封；有时候则不。

CEO的成长

库拉纳：大部分CEO职位的候选人是经营单位或其他部门的负责人。从这样一种职位升迁到CEO，需要什么条件呢？你要求他们具备哪些素质？

米切尔森：要求CEO必须具备的素质不同于要求各个经营单位领导人必须具备的素质。对这种事情很难作出判断，因为经营部门经理很少被要求具备公司范围的战略眼光。

温特：CEO必须能代表公司与外界接触，经营部门经理通常不需要这样做。

齐恩：更难衡量的是，一旦一个人升至了组织最高

层，他会怎样开展工作呢？当人们逐级升迁时，很容易了解他们在各个职位上的成就，观察到他们与其他人在工作中的合作情况，以及他们为本单位制定计划的水平，但是，这些指标很少能告诉你一个人在担负最高责任时会作出何种反应。我见过一些极具才干的人，他们在自己的职业生涯中一直依靠来自老板的鼓励。可是一旦他们搬进了 CEO 的办公室，在一瞬间，没有人会再拍打他们的后背了。那完全是另一种工作。

肯尼迪：我十分同意。有一种很难破解的因素，实际上也很难对这一因素进行评估。完全是在一瞬间，你有了高级轿车和一位司机，你有了一个几乎没有人干涉的费用账户，你面对着各种各样的诱惑，你会视权力至上。一个人是否能抗拒这些诱惑，是一项巨大的挑战，而董事会必须对此作出判断。

温特：CEO 常常需要独自作出决定（在这一职位上，有一种高处不胜寒的感觉），但管理队伍开发过程一般更强调团队精神。一个伟大的团队成员不一定是一位伟大的 CEO。

洛尔施：如果你在一家大型跨国公司工作，我想，通过安排一个人经营一个远离公司总部的大企业，通过他对最高职位作出的反应，你对他可能会有一些感性认识。

米切尔森：这样做可能会有帮助，但也未必一定如此。我曾有过一次经历。CEO 推荐了一位继任人，在经营一个远离公司总部的大企业时，他表现得十分优秀，董事会一致通过了对他的任命。但是，当此人登上

了最高职位后，他不知道如何处理权力关系，他变得十分独断专行。此前，我们无法预料到这一点。

齐恩：解决这一难题的办法之一是密切注意此人聆听他人意见的情况。当其他人提供信息或表达自己的观点时，此人确实是在用心倾听还是仅仅敷衍了事？许多在其他方面颇有才干的人在他们成为CEO时面临的问题可归因于他们没有从善如流的能力。

肯尼迪：你还得重视另一个问题，就是候选人的性格稳定性，这要求你对他的家庭和他在公司外的其他活动有一定程度的了解。你对一个人的道德观和承受压力的能力了解得越多，你就越能判断出此人是否会受CEO的权力摆布。

选择一位外部人

库拉纳：到目前为止，我们集中讨论了从组织内部选拔继任者的问题。虽然大部分公司仍旧提拔内部人，但是，研究表明，现在约1/3的新任CEO来自公司外部。产生这一趋势的基本原因是什么？外部人成为组织最终选择的标志是什么？

考德威尔：过去，公司总是从事一种业务，并且一直从事一种业务。今天，公司更可能会更换主营业务。在已经习以为常的并购中我们看到这种力量在起作用。一家制造企业可能会收购一家金融服务企业。一瞬间，

它陷入了另一种业务中，而经营这种业务需要另一类技能。对原来的公司业务而言，产生于组织内部的 CEO 候选人可能是最佳人选，但他们未必适合新的公司。在组织扩张、进入陌生的国际市场时（今天，这种现象越来越多），类似的事情也在出现。

温特： 除了收购和全球化外，经营中的变革速度在加快，这迫使公司要对自身不断进行调整。对公司内部的人来说，领导这种剧烈的变革可能很难。这时就需要外部人来进行这项工作。

肯尼迪： 由于这些原因，走出去在政治上变得更加正确。在过去，答案却是否定的。

齐恩： 但我觉得走出去仍是失败的象征。如果你已建立了有效的更替程序，经过 4 年多的时间，你应该有一群有价值的继任人。

米切尔森： 我赞同这一点。我担任董事的一家公司，在几年后，将面临一次重要的 CEO 更替，我们有一群强有力的候选人。作为一位董事，如果我们没有这样一群后备力量，我会觉得十分难堪。我会认为自己没有尽到责任。

温特： 我想再就目前的经营变革速度谈一些看法。即使你已经培养了一批内部候选人，竞争环境、技术平台和消费群体的变化（其中的某一项变化或全部变化）有时会产生十分复杂的错位，这时你就得重新考虑你为 CEO 职位制定的标准了。此时，你可能别无选择，只有走出去了。公司的未来可能与它的过去或现在没有丝毫相似之处。

米切尔森：但是，认识到这种变化可能发生，在CEO更替过程中，难道你不应该考虑到这一点吗？应付这种挑战的能力难道不应该成为你衡量CEO候选人的一项标准吗？

温特：能未雨绸缪当然最好。但是，在现实世界中，并非所有的管理队伍开发项目都能达到这种理想境界。有一些很大的公司（IBM就是个典型例子），它们没能跟上变革的步伐。它们只能到公司外部寻找新的领导人（至少IBM是这样做的）。结果，它们发展得很好。

库拉纳：当你聘来一位外部人时，对公司内部的经理尤其是那些已经成为最高职位候选对象的经理们有什么影响吗？当公司启动CEO更替程序时，这难道不是向它的高层经理默许下一位CEO将从他们之中产生吗？

米切尔森：当你聘用一位外部人时，你大部分的最佳人选会离开公司。

温特：这确实是有风险。在CEO离开前把外部英才引入到公司中要比突然任命一位外部人做CEO要好得多。

米切尔森：在这一点上我们完全一致，亨利。我甚至认为你应该把定期引入外部人才补充管理队伍作为一项正式的经营政策。这有利于防止公司近亲繁衍，有助于避免在你聘用外部人担任CEO时所引发的文化变革。

猎头公司的作用

库拉纳：外部候选人的问题把我们自然地带到了在CEO更替过程中该不该使用猎头公司的问题上。你是如何看待猎头公司的作用的？

肯尼迪： 首先应该认识到，如果你不需要猎头公司，情况会更好。认为猎头公司能完成董事会的工作是打错了算盘。

米切尔森： 如果你确实需要猎头公司，我认为在确定资质和提供参考而不是在确定杰出人才方面，它们会很有帮助。和猎头公司相比，董事会的聘用委员会通常能找到更好的候选人。

肯尼迪： 但我认为，猎头公司的人能帮你找到适合你但却拒绝接受你的聘用的候选人。比如说，有一位CEO，在过去的一年中可能多次拒绝了希望聘用他的公司。但好的猎头公司有时就有办法与之取得联系。

温特： 猎头公司能帮助董事会评估整个行业的经理素质。作为外部董事，我们大部分人并不来自所供职的公司所在的行业。与猎头公司合作能帮助我们了解行业内经理的素质水平。这一点常常很有用。

齐恩： 我觉得猎头公司能做的也只是根据董事会提供的人才规格按图索骥而已。在前面，我们讨论过判断一位将出任公司最高职位的人的能力有多困难的问题。当你从外部聘用一个人时，进行这种判断更加困难。大部分公司都有各自不同的文化（其中一些似乎更像是迷

信而不是文化），很难想像一位外部人能融合到其中。董事会必须为这一职位确定明确详细的标准——它不能把这一工作推给猎头公司去做。这种标准应该指导招募人才的工作，应该构成董事会最终决策的基础。好的标准不能保证成功，但肯定能改善机会。

管理CEO换届过程

库拉纳：对成功的CEO来说，离开岗位可能十分难受。是否存在着这样的危险：CEO最后可能不肯离任？董事会如何防止这种情况发生呢？

肯尼迪：我认为你的问题再次说明了为CEO更替确定一个明确的任期（正如所有人提出的那样，一个为期4年的任期）的重要性。这会使现任CEO有时间为离开公司后的生活做好准备，这确实是一个令人伤心的变化。通过确定一个终点，你就能确保CEO不会突然临阵畏缩，推迟离任时间。火车一旦开上了轨道，CEO就很难让它停下来。

米切尔森：确定一个强制退休年龄也有助于提供一种体制，保证平稳、及时的过渡。我并不认为这适用于所有的公司和所有的董事会，但这种做法在许多公司里取得了很好的效果。

温特：外部董事和CEO每年开会讨论退休问题也很有用。确定CEO的时间表和董事会的时间表，考核

继任人选。每年都讨论这一问题，能促进这一过程平稳向前，准时自然地到达终点。

米切尔森：董事会还应向 CEO 指出，他成功的最重要的指标之一是他处理继任问题的能力——并不仅是准备下一任领导人选和实际让位给他们。强调这一点能使 CEO 认识到在职位更替中他所发挥的作用的严肃性。

齐恩：还有一点应该指出的，上市公司（美国式上市公司）的优势之一是它的正式的 CEO 更替程序和 CEO 在仍处于能力巅峰状态时继续干下去的期望。在非上市公司中你看不到这一点，在这种公司里，创始人常常永不退休。在大部分大学、医院或政府机构中你也看不到这一点。美国上市公司对 CEO 规定有限的任期，这一点独一无二。我认为，这具有积极意义。

洛尔施：我想我们应该讨论最后一个问题了。退休的 CEO 应该继续在公司中发挥余热吗？

米切尔森：虽然必须承认菲利普·考德威尔是个例外。但我仍然说，我推崇突然死亡法。

温特：我同意。

米切尔森：事实上，我认为如果你在离任之后不再任职于董事会，如果你削弱了你与公司的正式联系，你的后任更有可能登门求教。

肯尼迪：我曾经犯过这样的错误：在从 CEO 位置上退休之后仍留在了董事会中。我不会再犯同样的错误了。在有问题需要拍板的时候，董事会其他成员会看着我这位前任 CEO，再看着新任 CEO。他们仅仅望向我这一事实本身（想想看我的感觉）对新任 CEO 来说就

是件糟糕透顶的事。

温特：有两次在我担任CEO时，前任CEO供职于董事会，当时我的感觉坏极了。你很难提出改革建议，那样做会被理解为是对你的前任的批判。这会让人缩手缩脚。

齐恩：我并不认为前任CEO留在董事会中一无是处。在一些公司中（如宝洁公司）这样做是一项传统。但是，有一件事我认为是错误的，即让前任CEO担任非执行主席的职务。这不会起作用。

肯尼迪：我认为，CEO一旦退休，他就仅是其配偶的问题了。

洛尔施：乔治，我想我们的会议到此结束。我代表拉凯士和我本人感谢诸位与我们共度这一天的时光。你们帮助我们分析了公司面临的一些挑战，这些挑战的难度和重要性是不能被低估的。谢谢诸位。

7. 超越管制:政治化的公司控制权①

约翰·庞德

作者简介

约翰·庞德(John Pound)在本文原文发表时是哈佛大学法学院访问教授和新基金主席,新基金是以哈佛为基地的一个跨学科公司治理研究项目。

内容提要

20世纪90年代,政治斗争将取代接管成为公司治理的主导工具。思想交锋将取代80年代里统治着金融市场的各种疯狂活动。在过去的交易驱动的市场上,公司袭击者用垃圾债券和其他金融工具

① 原文发表于《哈佛商业评论》1992年3/4月号。重印号92206。

取得对目标公司的控制权。在新的思想交锋中，随着积极的股东在新的政治化的公司控制权市场上为其目标公司确定具体的经营政策，观念之争将取代债务。

约翰·庞德是哈佛大学肯尼迪行政学院公共政策学副教授，在本文中他指出，投资者已经采用影子管理委员会、独立董事提名和外部专家来影响公司的管理政策。庞德用卡尔·伊卡恩（Carl Icahn）争夺USX公司控制权的经过来说明这一趋势。最初的敌意接管最终演变为谈判解决，在这一过程中，公司的许多利益主体最终在该公司的重整中发挥了作用。

这种政治治理模式使经理们有机会采纳符合其长期利益的妥协方案。通过促成政治基础上的治理，经理们能够建立他们与大投资者之间的政治资本。在像雅芳（Avon）和洛克希德这样不同的公司中，经理们现在定期与投资者会晤，寻求他们对融资政策和战略政策的参与。在这种新式的政治化的公司控制权市场上，与长期投资者达成妥协最终符合公司的最佳利益。

20世纪90年代，政治斗争将取代接管成为公司治理的主导工具，思想交锋将取代80年代里统治着金融市场的各种疯狂活动。在过去的交易驱动的市场上，公司袭击者用垃圾债券和其他金融工具取得对目标公司的控制权。在新的思想交锋中，随着积极的股东为其目标公司确定具体的经营政策，进而发明新的机制把自己的信息传递给管理层，观念之争将取代债务。

事实上，投资者已经使用了影子管理委员会、独立董事提名和外部专家来批评公司的管理政策。这些机制能使投资者对管理层施加有限度的压力。和80年代的敌意交易不同，这种新的政治机制不依赖资金的可获得性，也不依赖目的在于通过标价收购或杠杆收购迅速取得控制权的高成本的赢则通吃、输则通赔的策略。事实上，正是由于这些方法已不再行得通，新的政治基础上的公司控制机制才会出现。

建立在政治而不是金融基础上的这种新式治理提供了一种新的监督途径，和80年代的接管相比，这种途径更有效，成本也更低（参见后文“新兴的政治基础上的公司控制权市场”）。对这种建立在开诚布公地讨论公司优劣势基础上的监督并非没有争议。任何关于变革的严肃讨论都是激烈的，有时甚至是尖刻的。但这种争论和发生于大选中的争论没有什么两样，与美国人对大型组织的理想运作方式的认识也完全一致。和80年代后期的各种交易相比，这种讨论更健康，也更持久。

USX 公司的故事

对 USX 公司控制权漫长激烈的争夺战发生在 1986—1991 年间。这一事件本身反映了公司控制权市场上发生的变革。这场争夺战从企图敌意接管开始，最终以谈判解决结束。在这一过程中，许多人在 USX 公司的重整中起过作用。

80 年代初，一度所向披靡的美国钢铁公司（U.S. Steel）在世界市场竞争中一蹶不振。面对着市场份额缩减的前景，公司决定实行多元化经营。当时，这是美国许多大公司的共同选择。1982 年，美国钢铁公司收购了马拉松石油公司（Marathon Oil），这是迄今为止规模最大的一起杠杆收购。4 年后，公司继续向能源行业扩张，收购了得州石油和天然气公司（Texas Oil & Gas），并把公司名字改为 USX，以表示其混业经营结构。到 1986 年末，在公司 120 亿美元的收入中，70% 以上来自能源部门，不足 30% 来自传统业务——钢铁业。显然，USX 公司已走出了原来的经营领域，进入了能源业——经理们梦想这会是个有着更大获利能力的行业。

USX 的管理层把能源业视为潜在的新的盈利来源，市场却认为这是条死胡同。公司的多元化经营使股价直线下跌，USX 公司的市场价值缩水近 17%。在收购了得州石油和天然气公司之后，许多大机构投资者卖掉了手中的 USX 股份，他们公开抱怨 USX 迷失了方向，破坏了企业价值。联合钢铁工人工会（United Steelworkers'

Union）也担心为收购融资而承担的债务会使公司的钢铁业务资金匮乏，无力在国际市场上竞争。

到1986年末，公司颇受非议的收购活动和不断缩水的股票引起了著名公司投资者卡尔·伊卡恩的注意。1986年10月，伊卡恩宣布他已经积累了USX公司11.4%的股份，他对USX公司提出了每股31美元的收购报价。在大部分公司中，伊卡恩的收购总会导致目标公司大规模重整，直接出售资产或急不可耐地寻找白衣骑士，而USX却采取了一系列严密的反接管措施，展开了高成本防御战。公司拒绝被收购，伊卡恩进退两难，这一僵局持续了3年多的时间。

1990年春天，不甘受挫的伊卡恩进行了反击，发起了一种新式投票权争夺战。他没有提名董事人选，也没有对管理层提出威胁。相反，他提出了一套没有约束力的方案，要求USX公司管理层把公司钢铁部门剥离给股东。随之而来的是一场投票权争夺战，它不是围绕着人格、阴谋或收购方案展开，而是围绕着公司的多元化结构展开。双方为支持其立场，都提出了详细论证，攻击对方的分析。由于伊卡恩和USX管理层此前已达成一致，即双方都不采取任何法律行动，接下来的战役完全没有大部分投票权争夺战中的那种成本高且没有效果的诉讼活动。

结果，管理层以57%的票数胜出，但伊卡恩也为自己的方案赢得了许多积分。分析家和投资者越来越注意USX公司把钢铁业务和石油业务捆绑在一起是否有意义的问题。1990年夏天，USX公司向伊卡恩的方案

靠拢，宣布将把钢铁公司的资产整合到一个独立的子公司中，这一行动为两类业务的某种结构性分离铺平了道路。

但是，这一行动尚不足以使伊卡恩满意。1990年11月，他宣布成立“提高USX股东价值委员会”（USX Shareholders' Enhancement Committee），委员会由4位专家组成，专门分析USX的结构、战略和治理。[1]伊卡恩宣布他将为委员会提供资金、投资强化与股东间的沟通和进行对公司的分析，除此之外，在其他方面，委员会保持独立。从1990年11月到1991年4月，委员会将对USX公司进行分析，就它的结构和战略提出建议。在这一时期里，如果USX不进行强化股东价值的重整，4位专家将竞选USX 15人董事会中的4个独立董事职务。如果4位专家竞选董事会席位并且当选，伊卡恩将不进入委员会或USX董事会。

有了“提高USX股东价值委员会”，伊卡恩又把他倡导的政治模式推进了一步，以使对USX战略的讨论更激烈，更具实质性。委员会结构使得这种讨论能从股东年会召开前的4周时间扩展为为期1年的竞选活动。通过建立由独立人士组成的委员会和引入独立的法律结构，伊卡恩进一步远离了这场争论。由伊卡恩出资却独立于他而运转的委员会也许是现代社会中第一份真正独立的董事人选名单。

在接下来的几个月中，委员会开始与公司的几个大机构股东沟通。它听取建议，起草提案。同时，它也开始对公司的结构和战略展开独立研究。这在现代投票权

争夺战中还不曾有过。委员会聘用了一批经济学家并向联合钢铁工人工会主席进行了解。它与石油公司专家开会评估马拉松石油公司的战略。它对 USX 进行了详细的财务和战略分析，甚至追溯到 10 年以前，将 USX 的经营和融资政策与钢铁和石油业中的佼佼者作比较。

1991 年 1 月底，当委员会准备与股东广泛接触及与 USX 公司管理层会晤时，USX 公司宣布进行大规模的全新重整。根据这一重整计划，USX 公司准备分别为其石油和钢铁部门发行股票，同时仍把两个部门置于一个公司中。这两家子公司作为实体独立经营，最大化各自的价值。两个经营单位的股东在对公司资产的处置上（如出售、合并或重整）拥有最后的表决权。USX 将在两个部门独立运作的基础上公布财务报表，如同企业已正式分离为两个独立的法律实体一样。

委员会、USX 公司和伊卡恩达成了妥协：委员会的活动将终止，所有各方都支持重整计划。重整方案在股东年会上得到了批准，并于 1991 年 5 月底实施。USX 公司此后独立的财务报表证明了委员会早就清楚的一个事实：美国钢铁公司是美国经营得最好的钢铁企业。但是，报表数字也证实了市场担心的一件事：自从被美国钢铁公司收购后，马拉松石油公司的绩效急剧恶化。到 80 年代末，它的业绩落后于许多同行。引人注目的是，委员会的研究和 USX 独立的财务报表证实了市场对收购马拉松石油公司、得州石油和天然气公司的最初反应。事实上，这些都为一种普遍认识提供了新的佐证：经理们经营多元化企业很少能像经营其核心业务

那样好。

USX 的故事反映了 80 年代末的传统的以市场为基础的接管机制的逐步消逝和公司治理领域中新的政治机制的兴起。通过促进对 USX 结构和战略及任命独立委员会进行讨论，卡尔·伊卡恩在传统公司治理机制失灵时成功地促进了公司变革。

USX 事件不仅说明了政治模式中所采用的不同过程，还说明了所得到的不同结果。伊卡恩实现了其大部分目标而非全部目标。USX 没有进行法律上的分离，甚至没有为两家公司建立两个董事会。在一些沉湎于接管中的观察家的眼中，这似乎是最糟糕的结果：没有人取得决定性胜利。但从另一个角度看，这一结果反映了完全相反的结论：每个人都取得了胜利。卡尔·伊卡恩最终实现了其计划中重要的一部分，管理层继续控制着公司。在这一年多的过程中，没有诉讼，没有被投资银行家赚走成千上万元的手续费，也没有债务。这代表了一种渐进的和在政治上具有持久性的公司变革机制。这样一种结果在 80 年代中期是无法想像的。这是新型公司控制机制内在的特征。

实施变革

公司治理领域中两个趋势的融合促进了向政治基础上的治理机制的根本转变。第一个趋势是公众对敌意接

管和以债务为基础的融资的普遍反感。这种反感和接管市场的最终崩溃产生了对新的治理机制的迫切需要。第二个趋势是机构投资者的崛起。这为积极的股东影响公司政策提供了独特机会。

许多观察家指出了所有权日益集中到机构投资者手中的事实，但是极少有人认识到机构投资者的崛起是如何改变市场的政治能动性的。Wells Fargo 投资顾问是美国最大的指数基金，现在持有美国前1 000家大公司约 1%的股权。加州公务员养老金系统（California Public Employees Retirement System，CALPERS）也是如此。在美国最大的公司中，1%的持股量足以使机构投资者有极强的动机成为拥有信息、深入到企业中去的所有者。一些观察家错误地认为 1%的投资不足以使机构投资者有动机像一位所有者那样行动。事实正好相反。这一所有权结构为在拥有信息的基础上采取行动提供了简便而不可阻挡的经济动力。

假设一家机构投资者持有美孚石油公司（Mobil）1%的普通股。这一持股规模的市场价值为 2 亿多美元。现在看一下在对公司事务投票表决时这一机构所面对的选择。潜在的收益或损失为股票价值的 20%（4 000万美元），而且，简单地卖出股票会发生高达 200 万美元的损失。所以美孚公司 1%股份的持有者，在必要时，会花费成百上千美元分析有关提案。他们有充足的经济动机这样做。持股规模和与卖出行为有关的交易成本使该机构被“套牢”。对大投资者来说，获取信息和尽力改变公司政策要比卖出股份成本低。

现在，我们从积极的投资者角度分析这一问题。股权大量集中在机构投资者手中会大大降低推行提案的成本。30 年前，寻求大多数股东的支持意味着要向成百上千甚至更多的缺乏信息的个人投资者散发材料。现在，持异议的投资者可以通过与 25 位拥有信息的专业投资人士（他们全都了解有关问题并能投入许多资源分析这些问题）平静的电话交谈和私下会晤，就能得到负责大部分流通股投票权的信托机构的支持。这意味着持异议的投资者能够凭借多数股东的支持以远低于完全控制权争夺战的成本（在 200 万美元～500 万美元之间）强行通过一项提案。在某些情况中，这样做的成本可低至 25 万美元～50 万美元。

这显著地改变了治理过程，为提出比过去所提出的议案期望收益更低、更不正式的动议提供了可能。如果进行投票权争夺战的成本为 200 万美元，为了收回其投资，发起争夺战的股东必须有很大的持股量和更大规模的改革方案。但是，如果代理投票动议的成本不足 50 万美元，投资者的持股规模就可以更小，只要能使股价上升几个点，他就值得散发材料，就会有收益。

对试图强行通过与管理层不同的提案的外部投资者来说，机构投资者拥有更多信息的事实也意味着有更大的机会提出更复杂的议案。持异议的投资者可以就最优投资政策、研究和开发或产品销售战略发表看法，大机构中拥有信息的专业投资经理们会聆听、理解和作出反应。结果，积极的投资者不需与大量缺乏信息的股东进行大范围沟通，就能以相对低的成本向一小群水平高超

的职业投资家传递其关于公司政策的见解。

政治模式的力量

因此，新的政治基础上的治理模式从接管的崩溃和拥有信息的机构投资者的崛起中汲取了力量。前者使积极的投资者需要新的途径影响公司政策；后者造就了一批所有者，他们会对政治的、有价值的治理方式作出反应。结果便是一个和80年代的公司治理相比具有两种广泛力量的治理体系。

第一种力量是通过提出经营方案直接解决公司经营问题的能力。这看上去似乎正是治理机制的目的，但却不是80年代流行的那种目的。在80年代，明显的和持久的经营问题并没有导致经营政策的变化而是通过杠杆收购或接管等交易导致了控制权变化（参见后文“敌意接管的漫长历史”）。实际上，在80年代，在每一次大型接管收购的背后，都是公司错误的管理战略或决策在起作用。洛克希德公司宣布它要实行多元化经营，进入非国防领域，可在这些领域中，它的专业才能可能存在问题；USX公司收购了一系列的石油业务，市场却认为这些资产没有被管理好；宝丽来公司（Polaroid）的利润率在缩减，它进行了一系列无利可图的产品开发；在市场开发上，诺顿（Norton）公司落在了后面。

对这些经营问题的最明显的反应应该是转变经营战

略。但是，在80年代，这些经营问题引发的却是金融解决方法。增加公司负债或收购它并以经纪人的角色向能纠正公司以前错误的经理们零碎地出售，都包含着很高的交易成本（包括被投资银行和律师赚走的大笔手续费）以及自我交易的可能性。而且，金融解决方式没有解决甚至没有触及基本的经营问题，相反，它们为新任经理解决遗留问题提供了激励。

对Stop&Shop零售连锁公司的杠杆收购说明了用金融方式解决经营问题的缺陷。在重组之前，Stop & Shop犯了两个错误。首先，它实行了多元化经营，涉足了它不熟悉的领域。其次，它把它的Bradlees店重新定位，进入了它没有竞争优势的市场。尽管公司仍然盈利，但股票市场还是看到了这些错误，公司股票价格开始下跌，低股价吸引了达特集团公司（Dart Group Corporation）的积极投资者，科尔伯格·克拉维斯·罗伯特公司开始介入。KKR与公司管理层一起，通过杠杆收购把公司变为了非上市公司。

如果有办法逆转Stop&Shop的两项错误的经营政策，同时不撤换公司管理层和不改变公司的财务结构，那么除投资银行和律师外，每个人都会受益。如果Stop&Shop的错误发生在今天，就不会出现敌意收购，相反，很可能会促成专家委员会的成立或选举少量股东进入公司董事会的选票战。这些办法都可以纠正管理层错误的经营政策而不会形成新的不必要的财务结构，不会导致管理层和工人失业或发生与收购交易有关的交易费和杠杆。

经济学家们认为，杠杆收购（如收购 Stop&Shop 的交易）的巨大优势是通过把一切浓缩到股票价格中而避免乱糟糟的非专业性的公开论战。在机构集中持股之前，这种方式可能具有经济上的合理性，但却成了政治上的灾难。这就为我们带来了新型治理的另一个重要优势，即在政治上的可持久性和与美国流行的基本价值观的一致。

美国人一直对纯粹金融有很强的不信任感，在政治上无法忍受，80 年代的交易激起了大众从未有过的猜疑。杠杆收购和其他接管交易建立在隐秘、快速和意外的基础上，它们绕过了正当程序和公众讨论。它们推行的完全是金融解决方案，包括企业剥离、杠杆和再资本化。在几乎没有政治知名度的企业家的推动下，交易的目的是在最短时间里完成最大程度的转制，在几周或几个月的时间里，它们给目标公司套上了巨大的新的财务约束，同时使企业彻底摆脱了一切公共责任。但是，在许多人眼中，无论最终结果有多好，这一过程都反映了金融企业家最本质的傲慢无理。

新的政治化公司的治理模式与传统的治理模式完全不同。这一模式的核心是对公司政策的广泛讨论和辩论。新的模式包含了正当程序并要求公开辩论。变革是渐进的，针对经营问题，进行得较为缓慢，主要原因是大机构投资者的保守。这些变革能够使民意和政治观点倾向于支持积极的公司监督。在最近几十年中，这还是第一次，因为它们塑造了一种新的体制，在和美国人使其政府官员担负起责任的同一类规则下，使公司管理层

担负起责任。

反对意见

新兴的以政治和机构为主导的公司治理和公司控制权机制并非没有遇到反对意见。经理们对正在崛起的公司控制权的政治化现象提出了两种告诫。

首先，他们认为，新模式导致了美国大公司的短期主义倾向。他们认为，机构投资者迫切要求得到季度经营结果，这会迫使公司政策发生极大的转变，导致价值的短期增长。这种批评不过是年代已久的一种告诫的另一种表现形式。在过去的10年中，也正是这批经理认为这种始终无法满足的对短期收益的渴望导致了接管革命。但是，无论以前还是现在，短期主义倾向的告诫从来没有得到过经验证据的支持。事实上，大部分研究指出，机构投资者并不为短期结果所左右。[2]

经理们对新的政治模式提出的第二项告诫是，在政治化环境中，每一项重大管理决策都得听取批评，每位投资者都想对公司最优政策说三道四。经理们还认为，一些投资者会利用自己的持股优势推行非经济设想（如社会和环境问题）。但是事实证明，由于以下两个原因，经理们所告诫的这些内容（即使它们真的存在过）不可能成功。

首先，机构投资者在政治上非常敏感，许多机构投

资者十分保守。这种保守性早在 50 年代就被指出过。今天，在许多机构的投票政策中，这一点仍表现得十分明显。[3]

其次，竞争性市场会约束错误观点并最终消除错误观点，就像竞争性的接管收购市场限制和消除了缺乏竞争力的收购一样。在思想交锋中，交换使用的通货是诚信。作为美国政治过程的观察家，我们对这种约束机制的运转方式有着深刻的感性认识。中间路线者对国家面对的棘手问题提出了严肃的解决方案，他们的观点得到聆听。非主流的观点和候选人迅速从这一体系中被过滤掉。

在公司治理领域中，类似的信誉市场已经开始起作用。不断提出错误收购建议、出些馊主意或极端观点的市场参与者会发现自己的影响力在逐渐消失，机构不支持他们，并且公司（正确地）加强了对他们的防御。

我们已经看到了机构积极主义中的自然演进，这种演进反映了思想市场最终是如何促进效率的。5 年前，准备在公司治理中发挥积极作用的一些公共基金就治理问题提出了有争议的股东提案。这些提案有时完全漫无目的。在绩效迥异的公司中，都出现过这类提案。

今天，主要的公众基金正在放弃这种股东提案机制。加州公务员养老金系统（加州最大的养老基金）已经把十多个绩效不良的公司分离出来，与它们的管理层平静地进行磋商。1991 年，加州公务员养老金系统、纽约公共退休基金（New York State Common Retirement Fund）和康涅狄格州财政办公室（Connecticut State Treasurer's Office）向许多公司提出了董事会政策

上的渐进改革建议。到 1991 年 12 月中旬，20 多家公司已经同意实施它们所提出的政策：董事会下属的提名委员会中多数成员必须是外部董事。这些公司包括 Liz Claiborne、American Greeting、戴顿·赫德森、迪尔(Deere) 和依基（EG&G）等。[4] 没有投票权争夺战(甚至没有公告)，这些公司仍进行了变革以提高长期效率。这种演进最好地说明了由市场驱动的学习过程。

新型政治机制的例子

在整个过程中，专业中介机构总是适应不同时期的需要以创造出新的最优的公司控制机制。在 50 年代，一些专业投票权争夺者（主要是 D.F. 金和乔治森公司）采用了一套十分复杂的争夺投票权的技术，目的在于赢得成百上千万个人投资者的支持。60 年代，投资者和投资银行把敌意标价收购技术磨炼得炉火纯青。80 年代，几家独断专行的金融机构，在 Drexel Burnham Lambert 公司的领导下，采用了一种新的债务融资形式，大大增强了标价收购的力量和适用范围。

一批新型中介机构也把相同的创新能力应用于 90 年代新型的政治机制中。下面的例子确切地反映了这一趋势的开始。在未来的 10 年里，我们还将看到许多新机制得到检验。

股东委员会

在个人仍持有公司多数股票之时，非正式的股东委员会是公司的一个正常组成部分。大股东集中他们的资源和投票权，组织在一起分析有问题的管理政策。他们不会强行通过具体的提案，但却进行更不正式的持久监督。

当前，这种监督机制在重新崛起。由股东出资支持的政策委员会（如卡尔·伊卡恩为 USX 公司成立的那种委员会），就像是议会体制下的影子内阁，为股东提供独立分析和备选方案。或者，股东和管理层可能共同出资组建一个委员会为股东提供参与机会。1991 年，在 Baltimore Bancorp 公司，一位持异议的投资者就发誓成立这样一个委员会，他最终取得了成功。Baltimore 公司的董事会现在成立了一个股东咨询委员会，由公司最大的机构投资者组成。该委员会给了股东们从未有过的保障，这在几年前还是不可想像的，新的班子将受到监督以确保它履行在投票权争夺战中许下的诺言。

雅芳公司为外部董事、大投资者和管理层（包括 CEO）定期召开一系列会议，讨论公司经营。以这种形式，股东委员会很少提出和公开发表各种提案，而是更集中地评估公司新的改革动议。

董事提名委员会

在传统的投票权争夺战中，持异议的投资者选举他们通常认为代表了自己的董事。在由机构控制的市场上，持异议者将召集主要股东成立委员会，挑选最佳独

立董事人选。接着，他们就可以支持由这一提名委员会筛选出来的候选人。这就形成了真正的两党制公司选举，持异议者的名单构成了单独提案，这种独立竞选为股东提供了新的选择。

董事提名请求

董事提名委员会的一种更简单、成本更低的替代形式是董事提名请求。不满意公司业绩的持异议的股东找到几位新的董事人选，他们具有公司所在行业的专业知识。该股东接着向其他股东发公开信，解释选举这些人为董事的意义所在。但他并没有提名这些董事，而是请求收到公开信的人向公司董事提名委员会呈交候选人名单，要求通过公司正常渠道考虑对他们提名。如果有很大比例的股东签署了这封信，就会构成巨大的政治压力，迫使公司提名和选举这些董事。采用这种方式，提出动议的股东无需亲自呈交人选名单或征集投票权，就能达到目的。因此，这种方式支持另一种机制——比传统的投票权争夺战政治色彩更浓、敌意成分更少的一种机制。

提案战

除管理层目前推行的政策外，如果还有其他明确简单的政策可选择的话，持异议的股东要求表决通过其他某种公司政策的斗争就会十分流行。在一些提案战中，会有一份关于经营计划的投票请求书。在另一些情况中，提案战不过是持异议的股东在不停地游说而已，不

曾实现过最终的投票威胁。在这些游说中，该股东发布详细分析公司业绩的专家报告，要求支持某些新战略。持异议的股东采用复杂的投票技术确定哪些问题拥有最广泛的股东基础。于是这些问题就构成了持异议者的建议。这类情况已经出现。例如，在洛克希德公司，持异议的投资者哈罗德·西蒙斯（Harold Simmons）在他的竞选大纲中就包括了许多大股东的建议。

友好监督

机构投资者，特别是公共养老基金，在政治上受到制约，无法公开提出敌意动议，它们会继续磨炼其监督政策。许多基金会采用复杂的技术，将其投资组合中业绩不良的公司分离出来，设计各种复杂的方式对这些公司施加影响。例如，股东聘用独立咨询公司向业绩不良的公司提供战略和财务建议。通过采用中介机构，机构投资者既为企业提供了专业指导，同时又远离了公司。

公司的反应

在历史上的每次公司控制权争夺浪潮中，新机制的出现都会导致公司疯狂寻求保护措施。例如，在50年代，公司制定了新的投票程序防范投票权争夺者。在80年代中期，公司实施毒丸战术、焦土政策和高杠杆以及采用两档投票权方案（这类方案能使管理层拥有绝

对权力否决敌意收购建议）以防止接管收购。

90 年代的政治基础上的公司治理机制也可能会引发同样的反应。不难想像，公司会修改章程和规定，加大提名董事候选人的难度和建立股东委员会的难度。但是，这种反应是错误的。政治监督最终必将符合公司的最佳利益。

除了机构投资者时代以外，美国公司中还不曾有过长期选民。机构投资者的各种特征（对利益的关心、深入的判断、政治曝光度和内在的保守主义）使它们愿意听取来自公司的声音。甚至只作出了很小努力的公司也会与大股东建立长期关系，创造出新型政治资本，最终产生更大的稳定性。

由于机构投资者信息灵通并且积极参与，与大股东构筑了沟通渠道的公司还会拥有预警系统。通过聆听大投资者的建议，公司在吸引积极的投资者和来自外部的建议之前，能够找到市场关心的问题。通过采用系统的科学方法预测大机构投资者的想法，公司就能够建立一套治理程序，开始向法律和经济学者讨论了一个多世纪的最优治理模式转变。在这种治理机制中，资本市场反映了投资者对未来的广泛预期。这些预期通过市场反馈给公司。根据这些预期，在产品市场发生一系列明显的灾难或经营结果导致痛苦的重组之前的相当长的时间内，公司可以进行调整。

一些 CEO 简单地把这种观点理解为高级管理层应该把所有时间用于与大机构投资者交谈和安抚他们。事实上，公司应该为获得投资者的想法建立正式的机制。

一种办法是向大投资者调查他们对公司政策和战略方向的详细评估。

一些公司已经开始进行这类试点。例如，1991 年 11 月，洛克希德公司宣布回购 400 万股股票。在洛克希德公司用闲置现金流量而不是通过发行新债回购股票的决策中，机构投资者的参与是一项关键因素。洛克希德公司与投资者的公开沟通已产生了巨大收益，包括股东对洛克希德公司政策的广泛理解和大量的生产性政治资本的形成。

新兴的政治基础上的治理模式使管理层有机会进行符合其长期利益的行动。阻挡这种模式会造成公司控制机制缺位。由于金融市场的麻木和政治与法律对更极端的市场基础上的治理机制的反对，阻碍渐进式治理会使投资者无法影响公司政策。

由此形成的缺少监督的局面并不会持续太久。在完全没有来自投资者的治理行动的时代里，管理层仍然承受着政治压力。在 1990—1991 年公司治理行动销声匿迹的短暂时期，针对管理层的这种反应已经出现。就像卡尔·伊卡恩和詹姆斯·戈德史密斯（James Goldsmith）爵士几年前做的那样，报纸头版上充斥着关于经理报酬、津贴和权力的报道。虽然没有投资者实行积极的监督，最高管理层依然受到了审查。

所以，管理层如果使自己彻底摆脱这种新式的政治基础上的股东监督，它就会成为政治上的众矢之的。相反，通过建立政治基础上的渐进式监督机制，管理层能为自己塑造出负责任的形象，从而就能通过明确公开的

程序证明自己确实是在对股东负责。这会减少政治上的敌意态度，保证不会出现对更极端的惩罚性的监督机制的社会和政治需要。放弃一些权力，公司就能保证经营的持续性和没有更极端的威胁。

新政治模式的吸引力

在一些人眼中，80 年代的产物主要体现在金融领域，体现在 Drexel Burnham Lambert 公司的破产、迈克尔·米尔肯（Michael Milken）和伊凡·波斯基（Ivan Boesky）的入狱和公司袭击者的消失中。但是，在更广泛的背景中我们可以看出，80 年代的产物主要体现在政治上。在 10 年中，一系列的公司控制机制使大公司发生了巨大迅速的变化。但是，在痛苦的和破坏性的变革与完全没有变革两者之间，美国公众更愿意选择后者。公众和政治行动结束了与美国人的社会偏好不相一致的敌意治理模式。涉足于这一模式中的每个人都受到了某种程度的谴责：华尔街贪婪；经理懒惰；袭击者掠夺资产，漠视其交易的社会成本。结果是致使政治和经济瘫痪。

最终，治理机制缺位的最大受伤害者是公司经理，他们失去了拥有领先性和竞争力所需的经济信号。公司需要监督，经理需要倾听并需对有关变化着的市场条件和更广泛的社会问题的信号作出反应。

新兴的政治化公司控制机制使每个人都能走出困境。在完全没有治理机制和在80年代里被彻底抛弃的那种治理机制之间，这种机制提供了一种可持续的中间路线。

通过支持公开的分权化过程和对各种观点的充分讨论，民主政治将使公司适应变化着的经济环境和变化着的市场而发展。民主政治也对变革速度施加着限制。所以说，政治治理模式可以防止80年代里的“短期”金融解决方式与公司的“长期”需要之间的分歧。变革不可能突然发生，但也不能在几十年的时间里才实现。

政治基础上的治理模式承认公司各种组成主体的利益。事实上，它的目的便是保证各种利益都得到反映。它会为工会提出雇员持股计划和为社区活动家积极追求自己作为利益相关者拥有的权益提供渠道。

这就是新兴政治基础上的治理程序的吸引力。这是一个开放的过程，借此，各种团体都能获得支持并反映自己的观点。它能给公司以更大的可信度、它为美国人在金融活动上的传统两难提供了具有操作性的解决方案。对现在演变生成的政治问题，它提供了政治解决办法，它是美国人支持的一种体制，因为它（也许是第一次）与美国人的理想治理模式相一致。

新兴的政治基础上的公司控制权市场

过去几年中，在许多公司里，政治机制、实质性的讨论和妥协最终取代了传统的市场基础上的公

司控制机制。下面的例子反映了向日益政治化的公司控制权市场转变的明确趋势。

洛克希德公司　在1990—1991年间，持异议的投资者哈罗德·西蒙斯对洛克希德公司发起了耗时一年的竞选运动。西蒙斯向公司提出了一份详细的经营计划，并联合主要的机构投资者就公司的治理程序提出了几项改革建议。对此，洛克希德公司的管理层采取了全新的措施，就董事会的结构和构成向主要机构投资者征求意见。在大投资者的建议下，公司任命了4位新董事。这次任命实现了西蒙斯的两个目标：使公司对大股东更负责和终止洛克希德公司的多元化经营计划。

西尔斯公司　1991年，股东积极主义者罗伯特·蒙克斯（Robert Monks）为获得西尔斯公司董事会中的一个席位发起了竞选运动。蒙克斯仅持有这家公司100股股票。他说，这只是一个信号，表明他不是传统意义上的“袭击者”，而只是一位具有代表性的股东。他虽然没有取胜但却得到了几家大机构投资者的支持。针对蒙克斯的行动，公司宣布它正在讨论几项大型重组方案并在积极削减成本。最近，公司同意在1994年前增加3位外部董事，扩大董事会提名委员会规模，任命外部董事担任该委员会主席，并禁止董事担任西尔斯公司利润分享基金的受托人。公司面对的压力还在继续增加。1992年1月，蒙克斯宣布他要再次竞选西尔斯公司董事。另外，西尔斯公司的Allstate保险子

公司的一群雇员也提出了自己的董事候选人，并建议公司聘请投资银行调查西尔斯公司出售金融和保险业务的决策。

克利夫兰－克利夫公司（Cleveland-Cliffs） 1991年初，货币基金经理朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）对公司（一家生产铁矿石的大型企业）的绩效日益不满。罗伯逊认为，管理层在公司中保留了大量资金，进行他认为并非明智之举的资本投资方案。他有5位独立董事候选人准备竞选克利夫兰－克利夫公司12人董事会中的董事职位，这些人全都与他的组织没有任何关系。他发誓说所有5位候选人都是独立的，他的惟一目标是对管理层的政策进行新的专家评估。在大机构投资者的支持下，罗伯逊的所有5位候选人全都进入了董事会。

雅芳公司 1990—1991年，投资基金Chartwell协会为影响雅芳公司的管理政策发起了一场竞选战。战争从传统的投票权争夺战开始，以持异议的股东、管理层和大机构投资者间的一系列妥协而告终。Chartwell协会取得了两个董事席位。公司制定了一项新政策，向主要的机构股东征询意见。机构投资者现在定期与雅芳公司的CEO和董事会开会，审查和评议雅芳公司在实现目标上取得的进展。

多样化工业公司（Diversified Industries） 1991年初，代表瑞士一家投资公司的一个合伙企业宣布自己持有多样化工业公司5%的股份，并且

在向证券交易委员会提交的文件中指出，它可能派代表担任董事。接着，它采取了一项非同寻常的措施：它没有采用代理投票权争夺战而是与管理层进行了一系列磋商。最终，这家投资合伙企业取得了多样化工业公司一半的董事会席位。在这一过程中，没有发生投票权争夺战，没有把资源支出在不必要的和分裂性的对垒中。

XTRA公司　1990年，Gintel（康涅狄格州格林威治市的一家互助基金）的总裁罗伯特·基泰尔(Robert Gintel）被XTRA公司的不良业绩搞得怒火中烧。他认为需要撤换公司管理层，于是对公司控制权发起了争夺战，赢得了72%的高支持率。对XTRA的控制权争夺战是前所未有的，因为它是第一起由一家在其他方面持消极态度的共同基金发起的现代投票权争夺战，并且它的成功建立在基泰尔在争夺战期间对大机构股东的呼声作出了及时反应的基础上。早些时候，大股东们询问基泰尔对XTRA是否有自己的计划。对此，他提议撤换CEO并建议了一系列具体的改革措施。获胜后，基泰尔履行了他的诺言，制定了XTRA的第一份资本预算并迅速改善了公司的业绩。

敌意接管的漫长历史

许多经理认为敌意接管和投票权争夺战起源于80年代。实际上，公司控制权争夺战有着漫长的

历史。“袭击公司”一词大约在19世纪末资本积累时期第一次出现。历史学家告诉我们，甚至在当时，这一术语就包含有贬义。在那时，“袭击公司”一词常常与渗水股、操纵市场和盗窃公司资产等行为联系在一起。

50年代中期，接管再次成为公众关注的焦点。不过在这时，袭击者常常被认为是好人，他们在与臃肿的、挥霍成性的公司管理层作斗争。纽约中心铁路公司、蒙哥马利·沃德公司（Montgomery Ward）和Brownhoist工业公司都遭遇过激烈的投票权争夺战。这些接管战发生在现代标价收购出现以前，基本上以政治过程为主。持异议的投资者在全国范围内拉选票，在大会上讲演，接受电台采访，鼓动成百上千万的小股东（和一般大众）行动起来纠正大公司的问题。

1955年，《哈佛商业评论》上刊登了一篇题为《思考未来》的文章，分析了经理们对接管企图的反应。此文作者——哈佛商学院教授查尔斯·M·威廉斯（Charles M. Williams）的很多论述即使在今天也依然成立：

“职业经理们是如何看待接管团伙的活动呢？在这种活动中，原管理层可能被牺牲掉。当控制权摇摆不定时，经理们进退维谷。他们是应该奋起反抗还是应该承认失败，通过与新来的控制者联手以保住自己的饭碗？在新的统治下，如果他们想保住自己的饭碗，他们可能很快就会发现，他们必须听

从命令（这不是他们希望的那样）或者辞职。在许多情况中，他们别无选择，只能辞职，因为新来的统治者常常会安插自己的亲信到公司中，尤其是在高层职位上安插自己人。对新来的统治者来说，传统是可以抛弃的，他们一般以强硬残酷的经济手段处理业务和经营活动……

在接管活动中，职业管理层认识到这种结局几乎不可避免。对公司业务被‘来自华尔街的钱商们’统治，他们不禁会产生厌恶情绪。还有一些接管者的品德令人不齿。所有这些都会使你对管理层为什么一般都对‘接管’团伙抱有偏激态度有十分清楚的认识。公众一般也持有相同的憎恶和不信任态度。公众目睹了长期以来十分熟悉的模式被金融杀手们搞得一团糟。

我不赞同管理层和公众的这种普遍反应。我认为，这种反应过于狭隘和肤浅。对管理层来说，通过更深入地反思接管活动的意义，一般能获益匪浅。这不是说某些接管团伙不应该得到‘无耻海盗’的名声和公众的蔑视态度…… 但是，对手阵营中一些人的无耻，不应给这些活动的基本意义造成混淆：

(1) 管理层有义务做得比仅仅‘经营企业’更多。它的一项基本义务是为股东创造价值，（而不仅仅是在可接受的程度上）抓住一切机会利用资本和组织促进所有者的物质利益。

(2) 管理层应既重视短期的价值创造又重视长

期的价值创造。仅仅采纳一家著名公司总裁最近发表的观点并不够。这位总裁说：‘我们并不关心我们的股票在什么价位上卖出。我们在公司里创造价值，终究会有那么一天，这些价值会体现在市场价值中。’

我认为，许多公司的管理层没有重视股东利益。他们丧失了活力，丧失了进行变革的意愿和想像力。从他们的行动和态度中可以看出，他们实际上是在外部压力下进行改革的。

今天，在美国，改革以知识经济、金钱势力和冷酷无情为特征。这种情况对管理层提出了实实在在的挑战。它能够消除接管团伙所利用的机会吗？在这变幻莫测的世界中它能够提供实现彻底的经济进步所需的活力、想像力和变革的内在精神吗？”

【注释】

[1]The committee members were Darius Gaskins, former CEO of Burlington Northern and former chairman of the Interstate Commerce Commission; Ronald Gilson, Helen Crocker Research Scholar and professor of law at Stanford University; Katherine Schipper, professor of accounting at the University of Chicago; and John Pound.

[2]See, for example, "Do Institutional Investors Destabilize Stock Prices: Evidence on Herding and Feedback

Trading" by Josef Lakonishok, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, Working Paper, University of Chicago, 1991.

[3]In the 1950s, it was often noted that some types of institutional investors, such as banks and insurance companies, voted overwhelmingly for management in proxy contests. See, for example, coverage of voting in the Montgomery Ward contest in "Proxy Warfare May Create Tighter Governance Rules," *Nation's Business*, July 1955. For modern evidence on institutional voting behavior, see J. Brickley, R. Lease, and C. Smith, "Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments" and J. Pound, "Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight," both from *Journal of Financial Economics*, March-April 1988.

[4]Data from the Investor Responsibility Research Center, Washington, D.C.



重新界定董事会与CEO之间的界限①

编者

内容提要

授权给董事会的时代已经到来。大型上市公司现在已经认识到自己别无选择，只能令管理层对股东更负责任。加强外部董事的作用是做到这一点的必然选择。但是，怎样做依然是个问题。具体地说，董事和管理层想知道应该如何重新确立董事会和CEO之间的关系。

大多数董事和经理都意识到，董事会应该成为更有效的监管人，这样做不会削弱管理层的经营能力。他们还认识到，董事会应该明确自身相对于CEO的位置，同时又不会把双方间的建设性关系

① 原文发表于《哈佛商业评论》1995年3/4月号。重印号95208。

演变为一场灾难。

五位公司领导人（约翰·G·斯梅尔，艾伦·J·帕特利考夫，德尼斯·亨德森，伯纳德·马库斯和戴维·W·约翰逊）将与我们分享他们的观点。

“董事会对公司的成功存续负有责任。这一责任绝不能委托给管理层。”

通用汽车公司

约翰·G·斯梅尔

“非执行主席体制的成功，主要依赖主席和CEO间的关系。如果双方间没有默契，这种关系不会起作用。”

帝国化学工业公司和Zeneca公司

德尼斯·亨德森爵士

“外部董事如果对公司只有肤浅的了解，他们怎能建设性地考察管理层提出的战略呢？”

家庭用品公司

伯纳德·马库斯

授权给董事会的时代已经到来。大型上市公司现在认识到自己别无选择，只能令管理层对股东更负责任。加强外部董事的作用是做到这一点的必然选择。但是，怎样做依然是个问题。具体地说，董事和管理层想知道该如何重新确立董事会和CEO之间的关系。

大多数董事和经理都意识到，董事会应该成为更有效的监管人，这样做不会削弱管理层的经营能力。他们还认识到，董事会应该明确自身相对于CEO的位置，同时又不会把双方间的建设性关系演变为一场灾难。在寻求平衡的过程中，董事和CEO在几个基本问题上争论不休。这些问题包括：

- 由外部董事控制的董事会在制定和审查公司的发展战略方面应该扮演什么样的角色？
- 外部董事要绕过CEO亲自获取信息，他们应该有什么样的权利？
- 董事会应如何考核管理层特别是CEO？
- 董事会如何保证其成员具备判断管理层绩效所需的专业知识？
- 由不同的人担任董事会主席和CEO相对于由同一人兼任这两项职务，利弊各是什么？

在下文中，曾面对过这些问题的五位公司领导人阐述了他们的观点。其中，艾伦·J·帕特利考夫，德尼斯·亨德森和伯纳德·马库斯的观点来自《哈佛商业评论》对他们的采访。

约翰·G·斯梅尔（John G. Smale）是通用汽车公司

董事会非执行主席。

随着公司董事会的政策受到投资界、管理界和商业媒体的关注，通用汽车公司董事会意外发现自己成了公众瞩目的焦点。通用汽车公司一年前实施的公司治理准则引起的反响超出了我们的想像。公司董事会在制定该准则时从未想过像某些媒体所称的那样要"领导美国公司"、"把权力转移给外部董事"或"加强对管理层的控制"。该准则只是我们在过去几年里与管理层相互关系的正式记录。该准则至多只是通用汽车公司董事会就它如何履行职责所作的决策的系统化。

由于公司治理问题对广大公司界和金融界以及整个社会都很重要，我愿就通用汽车公司的治理准则以及为什么它或它所依据的原则可能对其他董事和公司有用，谈一些个人的看法。

首先，我要强调的是这一准则不是永恒不变的。在将来，它肯定要有变化。它也不构成公司治理的完整框架。而且，它应与法规、公司章程、董事会和董事会下属委员会所采用的政策共同起作用。

其次，通用汽车公司董事会从不认为该准则一定适用于其他公司。我们的有些想法可能适用于其他公司，有些则未必。我们不认为自己是公司治理的权威。我们只是做了我们认为适合于通用汽车公司的事。

我认为，通用汽车公司的治理准则对其他公司的意义在于它的存在。它的存在客观地反映了公司董事会与管理层是相分离的——董事会对公司所有者负有独立的特殊义务。

通用汽车公司的治理准则的意义在于它的存在。它的存在反映了公司管理层与董事会是相分离的

董事会的基本职责是确保公司的管理符合所有者的利益，使公司能永久存续下去。董事会必须是管理层的独立监督者，提出管理层可能未考虑到的难题。董事会必须始终做到这一点，无论是在危机中还是在公司运转良好时都是如此。我认为董事会应积极而非消极地履行这项职责。董事会的独立成员（外部董事）最能够履行这一职责。外部董事远离管理层，不受公司历史成就和文化的影响，能够帮助管理层从不同视角分析公司所面临的问题。

通用汽车公司董事会没有介入管理决策，治理准则也没有改变这一点。由杰克·史密斯（Jack Smith）领导的管理层全权负责公司的日常经营管理。

基于这些基本事实，我想就通用汽车公司治理准则所包含的一些基本原则谈一些自己的看法，我相信这些基本原则能有助于董事会最有效地行使其职责。

外部董事应占绝对多数　在通用汽车公司目前的董事会中，CEO是惟一的内部董事；其他所有成员都是独立董事，都不是通用汽车公司的雇员。虽然通用汽车公司的治理准则允许董事会增加内部董事，但有一点是肯定的，即如果董事会多数成员也是公司管理层的成员，董事会就不可能成为公司管理活动的独立审计机构。我认为，就治理目的而言，内部董事基本上无用，他们不能就公司或管理层的活动作出独立判断。

退休的CEO应被看做是内部董事，因为他与公司过去的成功和公司文化有着密切关系。为公司提供重要服务的董事如律师事务所、会计师事务所或咨询公司的经理，会遇到利益冲突问题，这些人如果成为董事会成员，也应被看做内部董事。

独立董事应选出一位主董事 现在，我是通用汽车公司董事会非执行主席。如果董事会主席是CEO或某位内部董事，主董事就应由董事会下属的某个委员会的主席担任。而且，主董事职位应由董事定期轮流担任。

但是，必须认识到，所有董事会成员都是平等的。主董事也不能凌驾于其他董事之上。主董事的作用应是促进公司治理和董事会的活动。例如，他应是独立董事例会的主席，负责准备会议议程。

除了定期的或正式的全体董事会议外，独立董事自己应定期开会。这种会议应该有充裕的时间全面详细地讨论公司和管理层的绩效，这对加强董事会的凝聚力和使其关注特定领域或问题十分重要。

如果独立董事会议不是定期召开的，管理层会把这种会议视为威胁，原因仅仅是这不正常，即不合常规。通用汽车公司董事会每年有三次定期行政会议，CEO参加其中部分会议。

独立董事应对所有的董事会程序负责 董事会应制定自己的政策、规范和程序。它应明确自己的规模和委员会的结构，明确任职期限和退休年龄。它还应明确会议的形式、时间的分配和议程。这些决定旨在满足董事会而非管理层的需要。

通用汽车公司董事会规定每5年轮换各委员会的任务和委员会主席职务，目的是强化董事的参与和为委员会带来新思想。

在过去的几年里，通用汽车公司董事会的成员为14名。我们认为这是个合理的规模，既大到了能够实现所需的经验与背景的多元化，又小到了能够有效率地开展工作。具体的数字可以调整。如果有杰出的候选人，我们可能会增加董事会成员的数量。

董事会应该为挑选新的董事人选承担基本责任 董事会应根据管理层和董事会自身对候选人的能力、经验和性格的评价负责寻找和招募候选董事。CEO应介入这项工作以保证管理层的观点和需要得到实现。关键的一点是董事会自己而不是管理层应对它的选民——股东负责。

在管理层的帮助下，通用汽车公司的董事会每年都对所需要的候选人的能力和性格进行审查，同时兼顾其他一些因素如多元化、年龄、专业背景、跨国公司经历等。

董事会应建立专门程序考核自身的绩效 董事会应系统地了解它自己是否对管理层进行了充分监督并提供了有效建议。通用汽车公司的董事会已建立了专门的程序和具体标准，在CEO的参与下进行董事会年度考核。我们主要考核董事会集体绩效而非个别董事的绩效。这种考核还包括考核董事会或管理层认为能更好地促进公司发展的领域。

董事会中的独立董事应定期考核CEO和其他高层

经理的绩效 考核应根据既定的客观标准进行，该标准应包括公司业绩、长期经营战略的完成情况、管理班子的发展等。通用汽车公司的独立董事每年都开会考核管理层并将考核结果迅速告知CEO。

董事会必须理解并充分支持公司的长期战略 这并不是说董事会要介入管理层的工作。董事会必须充分了解公司以便能参与制定公司的愿景和方向。董事会必须对公司有充分的了解，从而能就公司的未来战略作出独立判断，并能进行监督以履行自己对股东的义务。

董事会必须投入足够多的时间和精力到其最重要的一个职责中——挑选CEO 通用汽车公司的董事会每年都收到CEO关于其接替计划的报告，包括推荐高级管理人员的继任人，以防他们中有人突然不能履行职务。CEO同时还提交管理班子建设报告。

我认为这些有关公司治理的观点并没有得到一致认可。有些CEO对董事会需要有自己的政策或准则持怀疑态度。他们认为这种做法在某种程度上使权力由管理层向董事会转移——结果，董事会将越来越接近经营管理，甚至超出了合理的限度。

理论上说，是不存在权力的转移的，尽管在这一过程中似乎包含了某种权力的转移。董事会的职责没有改变。惟一的变化发生在董事会履行自己责任的方式上。在过去，董事会常常依靠管理层"为公司做正确的事"，有些人甚至消极地认可一位CEO的"或者支持我或者把我踢开"的观念。我认为这不是一种好的方式。在多数情况下，这种方式也许对多数公司有效，但一旦这种

做法不起作用，董事会将发现已经于事无补了。在大部分陷入危机的公司中，问题不是在一夜之间出现的，而是已经积累了一段时间。公司股东应该要求董事深入了解所发生的情况以便及时发现问题并予以解决，而不是在问题日积月累以至于只剩下更换管理班子这一惟一选择了。

董事必须对公司的未来战略和计划有独立的见解，否则，就难以发现萌芽之中的问题及在问题变得严重之前才解决问题。单纯依靠 CEO 的判断是不足以履行董事的职责的。

董事必须能接触 CEO 手下的管理人员。但是，董事与他们之间的会晤必须通知 CEO。通用汽车公司的董事可以在任何时间召见管理人员。这种做法已得到了广泛认可并被审慎应用。

在通用汽车公司，高级管理人员一般参加定期的董事会全体会议（但不参加董事会行政会议）。董事会在讨论有关问题时，也会邀请有关管理人员出席会议。坦率的、富有洞察力的对话（而不仅仅是口头的和书面的报告）对董事会和管理层都有益。

董事应有更大的独立性，应更积极地监督管理层，这并不是说他们与管理层间的关系是敌对性质的。相反，二者间应是一种相互支持的关系，因为董事会能帮助管理层取得成功。董事与 CEO 间的相互尊敬与信任是董事会具有效率的根本保证。

由认真履行对所有者的义务与责任的董事组成的强有力的董事会不会成为管理层的威胁。事实正好相反。

强有力的董事会是管理层的力量来源，因此，也是公司竞争优势的来源。董事会对公司的成功存续负有责任。这一责任绝不能委托给管理层。

艾伦·J·帕特利考夫（Alan J. Patricof）是帕特利考夫公司（Patricof & Co.）董事会主席兼创始人，是美国 Apax 合伙公司的成员。

作为风险资本家，我多年来代表私募股票投资者在多家公司任董事。在我的职业生涯中，我还在上市公司和非上市公司中担任过独立董事。这些不同的角色使我认识到，如果不采取与所有权联系在一起的姿态和独立性，就很难保持独立。我认为要在上市公司董事会中真正形成独立性，必须改革现有的法律、法规和（或）自律准则。

要在上市公司董事会中真正形成独立性，必须改革现有的法律、法规和（或）自律准则

无论是由股票交易所、证券交易委员会、全国证券经纪人协会和企业圆桌会议（Business Roundtable）还是由律师协会的公司法部（Business Law Section of the Bar）采取行动强化独立董事权力，这些行动都得有人实施。保证所有权在公司董事会中得到充分体现和为独立董事发表不同于管理层的观点提供讲坛的改革姗姗来迟。

外部董事即使在人数上在董事会中占绝对优势，要成为真正的独立董事依然很难。如果外部董事真想发挥

其独立性和做自己想做的事，他们迟早会与管理层发生摩擦。我认为，外部董事不应负责制定战略或经营公司，但他们必须能影响管理决策。

优秀的CEO必须是有创业精神的领导人，既能抓住公司的经营权不放又具有灵活的头脑。CEO必须高度自信，充分了解具体业务，能严肃听取广泛的建议同时又不会因此感到受威胁。只有这样的CEO才会知道外部董事能发现管理层无法发现的问题。

许多CEO不愿听取局外人的建议，更不用说听取那些与公司的关系只限定为每年参加4次～6次董事会会议的外部董事的建议了。他们并不十分尊重董事会。他们甚至不希望有董事会存在。这就是大多数独立董事保持中庸的原因。

大多数外部董事在追求独立性时还会遇到另一个障碍。他们与CEO的职业关系常常会演变为个人关系。这是无法避免的。当CEO想得到什么的时候，他会私下活动。比如，当董事会的报酬委员会制定CEO的报酬或一项经理报酬方案时，许多CEO会逐个游说该委员会的成员。这种一对一的讨论会使独立董事妥协。

在外部董事与CEO的关系中，公事公办的成分越多，社会成分越少，外部董事就越能保持其独立性。在现实社会里这是否只是一种永远不可能实现的理想呢？董事会行为准则类似内幕交易规则，规定了在某些情况下应该如何行动。这种规定也许能起作用。例如，可以明确规定CEO只能与报酬委员会全体讨论其薪金事宜。对由董事会的审计委员会和提名委员会负责处理的敏感

问题也可制定类似的规章。

还应该制定更广泛的准则或条例，明确独立委员会的构成和委员会可获得的资源。可以通过证券交易委员会来制定这类基本条例。

提名委员会最有机会影响董事会的作用。在许多公司中，该委员会在董事会的构成、报酬、程序和规章（包括确保董事会独立性的规章）等方面的权力有待加强。实际上，董事会甚至可以考虑赋予提名委员会监督董事会独立性的明确责任，甚至可以考虑将该委员会更名为“提名和治理委员会”。

外部董事（特别是那些任职于重要委员会的外部董事）应有一定的技能。他们应能看懂财务报表，能理解金融和企业经济学。也许应建立类似英国那样的独立机构来认证独立董事的资格。如果董事会由持有资格证明的董事组成，股东会更信任董事会。

在许多董事会中，许多成员只因为是CEO的朋友而获得了任职资格。他们怎能履行其监管人的职能呢？又怎能发挥指导和监督作用呢？

外部董事要成为尽职的监管人，董事会下属各个委员会必须能不经管理层批准自行聘请外部专家，以使其对公司内部运营作出真正客观的评价。例如，报酬委员会应有权聘请报酬顾问，根据公司业绩、股东收益和市场竞争态势等因素，就高层管理人员的报酬提供客观建议。而由管理层聘请的报酬顾问可能会主要考虑管理层关心的问题，为加薪提供依据等。证券交易委员会新出台的年报揭示准则对报酬委员会提出了某些要求，已经

开始改变这一局面。如果由独立董事每3年聘任一次报酬顾问（而不是由管理层为某项具体任务临时聘请报酬顾问），报酬顾问就能在必要时建议停止加薪并能更自由地发表客观意见。

还需要建立某种安全港，以使外部董事能更加独立地开展工作。我所建议的这种安全港应能使外部董事畅所欲言，而不用顾虑他们现在所面对的批评和诉讼。美国现在正在广泛讨论诉讼改革，这会有助于解决这个问题。

关于董事最短和最长任职期限的规定也有助于维护其独立性。和其他一成不变的组织一样，董事会在一段时间后，会固步自封。改变这种局面的惟一方法是规定任职期限。最短3年、最长10年的任职期，既保持了连续性又实现了新旧更替，能打破董事会的社交性质。(另一个治标不治本但可能会显著改变董事会集体活力的办法是调整董事会会议上各位董事的座次。)

我认为应该规定，如果某位董事因为与管理层之间的分歧而拒绝竞选连任或辞职，他应有权在年报中对此加以说明。如果要求公司在年报中披露该董事在过去3年里对董事会议案的投票记录，这项规定就会得到更进一步的加强。应该允许所有董事（包括离任董事和现任董事）在年报中阐述其对某些具体问题的反对意见。

还应鼓励公司主动制定有关正式规定，使CEO以下的其他高层管理人员能自由地与外部董事交谈。例如，可以把高层管理人员与外部董事每年一次的单独会晤作为常规程序。CEO无疑仍然是外部董事了解公司

内部情况的主要信息来源。但是，董事与其他管理人员间的对话会进一步加深他们对公司的了解。一些董事和经理可能认为这样做会削弱 CEO 与他的管理班子之间的关系。实际上，如果已经制定了有关制度，这种做法不会产生负面影响。

由于外部董事依赖管理层为其提供信息，故很难避免他们会对某些问题感到意外。为了尽可能减少这种意外，许多公司已建立了一种十分有效的制衡机制，即设立内部审计人员，他们直接向董事会下属的审计委员会报告。内部审计人员对公司财务会计制度的稽核比公司自己聘用的审计事务所进行的审计要广泛细致得多。这样做的目的是为外部董事和公司自身提供关于公司内部运营情况的细致且富有建设性的意见。这项工作会令所有参与者更明确自身的责任。

再来谈谈另一个重要问题，即股东在董事会中的参与。上市公司的大股东应该很容易得到董事会的席位。一种办法是允许持有公司（5%以上）股份一年以上的机构投资者或个人股东通过公司的投票机制提名一位董事。*

还应该使大股东与外部董事能更方便地交换意见。为此，董事会应考虑除每年一次的全体股东年会外，应每半年一次专门为大股东召开会议。有人会认为这种会议并不恰当，有些外部董事也会觉得不方便。然而，这样做可使机构投资者更积极地参与董事的选举和与董事交流，有助于维护董事相对于管理层的独立性，同时又能使机构投资者的投资具有长期导向。

要协调所有者与董事的利益。我认为，应该减少董事的现金报酬，增加股票期权报酬。董事的个人利益必须与公司的最终业绩息息相关。

要获得真正的成功，就必须对公司董事会体制进行改革；同时，所有的利益相关者也都必须愿意改善他们与公司之间的关系和他们彼此之间的关系。

德尼斯·亨德森（Denys Henderson）是帝国化学工业公司前任董事会主席和 CEO，现任帝国化学工业公司和 Zeneca 公司的非执行董事会主席。Zeneca 公司创立于 1993 年，由从帝国化学工业公司剥离出来的制药、农用化学品和特种化学品业务组成。1995 年春天，德尼斯·亨德森从这两个职务中退了下来，担任了 Rank 组织的非执行董事会主席。

在美国，有些人认为由两个人分别担任董事会主席和 CEO 能强化公司治理。在英国，这种观点随着关于公司治理的《凯德巴瑞行为准则》（Cadbury Code of Conduct）的颁布得到了认可。根据我个人的经验，成功不仅取决于担任这两个职务的人有良好的素质，还取决于二者间的关系。

显然，有两种类型的非执行主席：一种是此前担任 CEO 的内部人，另一种是从未任职于公司管理层的外部人。后者的优势在于他能做得十分客观；同时，由于他对公司缺乏详细了解或与管理层无长期的关系，因而他不太可能干预 CEO 对公司的日常管理。

相反，曾担任 CEO 的董事会主席因为较了解基本

情况而能够插手公司事务。就我个人而言，在刚退下来时，因为精力依然充沛而对日常业务的控制很难放手。而且，在当时，我的公司需要进一步的改革。我发现从“身体力行型”变为“出谋划策型”是一项艰巨的挑战。

非执行主席体制的成功，主要依赖于主席和 CEO 之间的关系。如果双方没有默契，这种关系不会起作用。如果这种关系不起作用，董事会和公司的麻烦就大了。这也是 CEO 必须参与选择新的非执行主席（特别是在由外部人担任该职务时）的根本原因。外部董事可能要求监督选拔过程，但 CEO 必须了解进展情况和能够发表自己的看法。

主席和 CEO 必须从一开始就要对彼此的职能达成一致。最糟的情况是出现激烈的权力斗争。这种分工应有明确的书面文件并要得到董事会批准。但充分了解彼此的观点远比最终的文本更重要。

非执行主席的基本工作是管理董事会，监督董事会履行其重大职能。董事会的职能包括监督公司的财务绩效，保证高级管理岗位有正确的接替计划，监督公司战略和管理结构。在此，我特别强调“监督”。坦率地说，应由每月参加一次会议的外部董事决定公司的战略方向的说法是非常不现实的。

但主席领导的外部董事不仅有权而且有义务确保管理层不断地检验其基本认识。公司业务是否恰当？其范围是否合适？管理层是否有远见？公司在其专业领域里是否有竞争力？它对竞争对手的分析是否足够严格？最重要的是，环境是否在不断变化？管理层是否应重新考

虑其战略是否依然有效？

主席和CEO应不断向董事会和管理层强调提高股东价值的重要性。为此，他们应该定期向经营业务的经理了解公司运营情况（如提高每股收益、提高资本收益率和现金流量等）并保证经理们在改进他们各自所负责的业务。

主席和CEO应共同负责完善重要的公司关系，包括与其他董事、大机构投资者、媒体、政府、雇员、退休职工和客户等之间的关系。完善这些关系和管理公司一样，需要日理万机，一个人是应付不过来的。由两个人共同处理这些事务是共担公司最高责任的优势之一。

执行主席开展自己的工作要花费多少时间呢？在一家有许多种业务的大公司中，可能每年需要工作75天～100天。如果他投入的时间远远超过了这个水平，他是在插手CEO的工作；如果他投入的时间远远少于这个水平，他可能没有有效开展工作所需的充足信息。

我认为，主席与CEO建立密切的工作关系十分重要，这也正是二者间的默契之所以十分重要的原因。主席和其他外部董事应时刻保持警惕，避免损害这种关系或妨碍董事会集体履行职责。为此，我认为，主席和其他外部董事不应在CEO不知情的情况下越过CEO去获取信息。如果他们认为自

我认为，主席与CEO建立密切的工作关系十分重要，这也正是二者间的默契之所以十分重要的原因

己没能得到关键的信息或被CEO误导，他们可以向CEO表达自己的不满，告诉CEO他们将自行去收集资料。但最终，外部董事必须认识到是管理层在负责经营公司。如果他们感到不满，他们可以撤换管理层。

伯纳德·马库斯（Bernard Marcus）*是家庭用品公司的董事会主席。*

我坚决支持在董事会中引入积极的外部董事。我们公司的高层管理人员会坦率地告知外部董事一切。例如，我们最近就召开了一次长达5个小时的董事会会议，讨论了公司经营中方方面面的问题。我们共同分享成功的喜悦也共同关注我们的现状和未来。但我们从不希望外部董事对我们言听计从。我们要求他们亲自参观我们的店铺，与雇员和客户交谈。

他们每人每季度参观8家店铺，每次一两个小时，有些董事可能会待更长时间。大约一半的董事通过商店里的扩音设备邀请员工或顾客谈话。有些董事只是随便转转、谈谈。董事们由此了解了顾客对我们业务的看法，员工对公司和工作环境的看法以及他们的喜怒哀乐。例如，最近有一位董事走访了几家店铺，有员工向他反映人手不够。我们将就此进行调查。我们之所以如此重视是因为我们相信这样做很重要。员工和顾客可由此感受到我们重视他们的感受，关注所出现的问题。外部董事成了我们的另一双眼睛，能帮助我们发现问题。

我们认为那些熟悉我们店铺的董事能更好地了解我们的公司。我们公司董事会的10名成员中有6名是外

我们认为那些熟悉我们店铺的董事能更好地了解我们的公司

部董事。他们对公司有感情，这可能是许多公司的外部董事所缺乏的。外部董事如果对公司只有肤浅的了解，他们怎能建设性地考察管理层提出的战略呢？他们又怎能判断出管理层所说的是否是实情呢？遗憾的是，许多公司的外部董事只能听到一面之词。

许多公司仍出于社会原因挑选董事。我们不这样做。我们的每一位董事都对公司目前的业务或未来的发展有着至关重要的作用。例如，我们聘请可口可乐公司的唐·基奥（Don Keough）担任董事的主要原因之一是，我们欲将业务扩展到世界各地，而唐了解各国情况并且与世界各地有着广泛联系。另外，他还是个营销天才，而我们所从事的恰恰是市场营销业务。

我知道，我们要求外部董事奉献的时间远远超过其他公司。但我认为，如果外部董事不愿奉献较多的时间却想担任董事，那他们就很愚蠢了，他们就会有吃官司的可能。我就绝不会那样做。

为了确保外部董事愿意真诚参与，公司应该要求他们在公司中进行有意义的投资。在纽约证券交易所上市的许多公司的董事只持有所在公司的 50 股股票，我很难相信他们能代表股东的利益。

在我担任其他公司的董事时，我至少会买该公司2 000股股票。在有新人加入我们的董事会时，我们坚持要求他们对公司进行投资——可以购买股票，也可以

投资于我们所提供的期权计划。投资数额一定要大，他们才能感受到风险的存在。外部董事应认识到，公司如果成功了，他们的收益会很大；公司如果破产了，他们的损失也会很大。

戴维·W·约翰逊（David W. Johnson）是金宝汤料公司的董事会主席、总裁和CEO。他还担任过Entenmann公司和Gerber产品公司的CEO。

经理们（和董事）对股东负有不可推卸的重大责任。各种因素在促进变革，包括全球自由贸易、公司之间进行业绩比较的法律规定、股东治理水平的提高以及股东权力的增加等。这些因素是不可逆转的。但管理层和董事不应把所负责任的增加视为威胁；相反，这可使股东、董事和经理齐心协力，共同为公司的成功、为公司的繁荣而奋斗。

简短地说，好的公司治理拥有成功的杠杆收购公司和非上市公司的明确的责任感并将之用于大型上市公司中。为具体说明这一点，我提出了一个可能的模式，表达了一系列可磋商的主张。这一模式是一位新上任的CEO欲与董事会形成建议性的关系而写给董事会的一封信。信的内容如下：

亲爱的董事会成员：

我希望与诸位发展一种伙伴关系，从而既突出你们代表股东利益而拥有的独立性又强调我领导组织和追求长期绩效的能力。在此背景下，我建议你们的重大职能包括：

- 就我所提出的战略方向和计划进行审议和提出建议。
- 每年考核我的工作和接替计划以及组织向既定方向前进的能力。这些考核应正规进行，可由报酬委员会负责并最终由董事会审批。为此，我建议任命一位主董事，由他在必要时（如在考核 CEO 业绩时）主持会议。
- 设计一套激励机制，强调股东的长斯价值。

我的重大职责包括：

- 制定战略。既能取得强有力的市场地位又能实现卓越的长期财务绩效。为此，组织计划和发展计划应该成为战略和成绩的坐标。
- 比较最优竞争策略并向你们报告比较结果。
- 定期向你们报告为实施年度计划所须采取的重大行动和为衡量公司战略进程所采取的长期行动的进展。

我们应在建设性的批评氛围中共事。从我们共同的价值观和不同的责任出发发展积极的关系。我们共同的目标应该是取得竞争优势从而为股东创造高收益。

在董事会中，管理层人员不应超过两人，即 CEO 和他的可能继任者。审计、报酬和提名（或治理）委员会应该完全由独立董事组成。CEO 应该积极参与，为各委员会提供支持和资源。

我们需要为挑选董事制定书面标准。核心标准

应是具有可靠的绩效记录——无论候选人来自公司管理界、研究与开发部门、非营利性组织还是学术界。成就应体现在领导能力和给组织带来的变化上。为统一董事会成员对公司的关怀，报酬的主要形式应是股票或股票期权。应该要求董事和高级管理人员一样，购买和持有相当数量的本公司的股票。

委员会的人事安排在一定程度上应以增进董事和董事会的能力为目标。各委员会须包括拥有相关专业技能的成员。有其他经历的董事对公司同样有价值，应安排他们到委员会学习并相互促进。

我们应共同确保董事和经理共享信息和观点，超越对年度计划和战略计划的审议，投身于创新、新产品、可能的收购和其他战略行动及重大的公司行动中。这种共同参与会促进我所寻求的那种伙伴关系。

您忠实的，

CEO

完善的公司治理是实现绩效的有效方式。它能提高董事会力量、指导团队工作，从而为股东谋取最大的利益。

应是具有可靠的绩效记录——无论候选人来自公司管理界、研究与开发部门、非营利性组织还是学术界。成就应体现在领导能力和给组织带来的变化上。为统一董事会成员对公司的关怀，报酬的主要形式应是股票或股票期权。应该要求董事和高级管理人员一样，购买和持有相当数量的本公司的股票。

委员会的人事安排在一定程度上应以增进董事和董事会的能力为目标。各委员会须包括拥有相关专业技能的成员。有其他经历的董事对公司同样有价值，应安排他们到委员会学习并相互促进。

我们应共同确保董事和经理共享信息和观点，超越对年度计划和战略计划的审议，投身于创新、新产品、可能的收购和其他战略行动及重大的公司行动中。这种共同参与会促进我所寻求的那种伙伴关系。

您忠实的，

CEO

完善的公司治理是实现绩效的有效方式。它能提高董事会力量、指导团队工作，从而为股东谋取最大的利益。